

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Magister

Program Studi Magister Akuntansi

Minat Utama:

Akuntansi Keuangan



diajukan oleh:

Cahyaningsih

NIM: S.4306002

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

SURAKARTA

2008

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

PERBANDINGAN KINERJA
REKSA DANA SYARIAH DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Disusun oleh:

Cahyaningsih

NIM: S4306002

Telah disetujui Pembimbing

Pada tanggal, 4 Februari 2008

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Eko Suwardi, M.Sc, Ph.D., Ak.
NIP. 131 796 121

Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak
NIP. 132 282 196

Mengetahui:

Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak.
NIP. 132 282 196

HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI

PERBANDINGAN KINERJA
REKSA DANA SYARIAH DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Disusun oleh:

Cahyaningsih

NIM: S4306002

Telah disetujui Pembimbing

Pada tanggal, 18 Februari 2008

Ketua Tim Penguji : Drs. Bandi, M.Si., Ak.

Pembimbing I : Drs. Eko Suwardi, M.Sc, Ph.D., Ak
.....

Pembimbing II : Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak

Mengetahui:

Direktur PPs UNS

Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Prof. Drs. Suranto, M.Sc., Ph.D.
NIP. 131 472 192

Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak.
NIP. 132 282 196

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Cahyaningsih

NIM : S4306002

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis berjudul "Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional" adalah betul-betul karya saya sendiri. Hal-hal yang bukan karya saya, dalam tesis ini diberi tanda *citasi* dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan tesis dan gelar yang saya peroleh atas tesis tersebut.

Surakarta, 18 Februari 2008

Yang menyatakan,

Cahyaningsih

MOTTO

“...Dan bertolong-tolonglah kamu untuk berbuat baik dan taqwa, dan janganlah bertolong-tolonglah kamu dalam berbuat dosa dan permusuhan...”

(*QS. Al-Maidah: 2*)

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan “

(*QS. Alam Nasyrat: 3*)

“Kegagalan biasanya disebabkan oleh satu kelemahan manusia yaitu tidak adanya keseimbangan antara keinginan dan kesungguhan dalam menyempurnakan ikhtiar”

“ Jika kamu semakin dekat dengan-Nya, niscaya Allah Ta’ala akan memberikan pertolongan dari jalan yang tidak kamu duga ”

Kupersembahkan tesis ini, untuk:

1. *Allah Ta'ala*, syukur *alhamdulillah* aku ucapkan atas selesainya skripsi ini dan atas segala pertolongan-Mu.
Yaa Allah Yaa Rahman Yaa Rahim,
2. Bunda, ayah, dan adik tersayang atas do'a dan motivasi yang diberikan,
3. Almamater.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warohmatullohi wabarokatuh.

Untuk semua yang telah dicapai penulis sampai saat ini, penulis mengucapkan puji syukur, *alhamdulillah* *robbil 'aalamiin*, yang tak terhingga kehadiran Allah SWT, atas segala pertolongan, perlindungan, dan petunjuk-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis khususnya selama penyusunan tesis dan pelaksanaan ujian. Shalawat dan salam dihaturkan kepada Rasulullah SAW.

Penulis menyadari sepenuhnya, hanya dengan kebesaran Allah SWT, setiap permasalahan pasti ada jalan keluarnya, dan setiap kesulitan pasti ada kemudahan. Oleh karena itu dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, penulis menyampaikan terima kasih dan hanya Allah SWT yang bisa membalas kebaikan yang telah penulis terima dari berbagai pihak yang telah membantu meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran sehingga tesis ini dapat terwujud, yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan FE-UNS Surakarta.
2. Bapak Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak., selaku ketua program studi Magister Akuntansi FE-UNS.
3. Bapak Drs. Eko Suwardi, M.Sc, Ph.D., Ak., selaku pembimbing I tesis yang telah dengan sabar memberikan pengarahan dan masukan-masukan yang berarti kepada penulis, sehingga penulis akhirnya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.
4. Bapak Doddy Setiawan, S.E., M.Si., M.A., Ak., selaku pembimbing II tesis yang telah dengan sabar memberikan pengarahan dan masukan-masukan yang berarti kepada penulis, sehingga penulis akhirnya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.
5. Bapak Drs. Bandi, M.Si., Ak., selaku tim penguji atas segala saran dan masukannya.
6. Bapak dan Ibu Dosen MAKSI-FE UNS, terima kasih atas bimbingan dan ilmu-ilmu yang diberikan.

7. Bunda Ir. Hj. Sri Marwanti, M.Si., dan Ayah Drs. H. Sunardi, Spi., tersayang, *jazakumullah khoiron* atas segala cinta kasih, bimbingan dan pengorbanan, yang tidak akan pernah bisa ananda hitung atau ananda nilai dengan materi dan tidak akan pernah bisa ananda mampu membalasnya. Doakan dan restuilah ananda supaya ananda dapat mewujudkan cita-cita dan harapan-harapan, serta dapat menjalani kehidupan di dunia dan akhirat dengan kebahagiaan. Semoga *Allah Ta'ala* memberikan *ridho* dan *barokah* kepada kita semua, dan menjadikan keluarga kita menjadi keluarga yang *sakinah, mawadah, wa rahmah*, dan *baiti jannati* adalah milik kita selamanya.
8. Adikku Nurcahyo Wibowo tersayang, *jazakumullah khoiron* atas segala bantuan yang telah adik berikan, adik telah menjadi teman yang baik untuk kakak. Wujudkanlah cita-citamu dan impian-impianmu yang mulia, *insyaAllah Ta'ala* akan mewujudkannya. Kakak akan berusaha untuk selalu menjadi kakak yang paling baik untuk adikku tercinta. Kakak berharap, kita selalu rukun dan tidak putus tali silaturahmi antara kita. Semoga *Allah Ta'ala* memberikan karunia, magfiroh, barokah dan *ridho* kepada kita semua.
9. Shofia, Hilda, Endah, Zulaikha, Tika, Dewi, Rita, Fadjar, Endang, Dandang, Agung, Darto, Drajad, Sas, Nanu, Hendra, Izzi dan teman-teman MAKSI, terima kasih atas segala bantuannya.
10. Mbak Devi, Runi, Nafi', Adnan, Zuhdi, Budi, Kholis, terima kasih atas keramahan dan bantuannya di admisi MAKSI.
11. Pak Gimo dan Pak Mardi, dan semua karyawan dan pengurus FE-UNS, terima kasih atas segala bantuannya.
12. Untuk semua pihak yang telah membantu penulis baik moral maupun material, yang pada saat ini belum penulis sebutkan, tetapi *insyaAllah* tidak akan hilang dari memori penulis.

Dalam penulisan ini masih terdapat banyak kelemahan-kelemahan. Penulis sangat mengharapkan bahwa penelitian ini dilanjutkan oleh Peneliti lain di masa mendatang untuk menyempurnakan atau bahkan mengembangkan menjadi penulisan yang lebih berbobot dan lebih berguna.

Wassalamu'allaikum warohmatullohi wabarokatuh

Penulis,

Cahyaningsih

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN.....	vi

KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
INTI SARI	xvi
ABSTRACT.....	xvii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Batasan Masalah	7
D. Tujuan Penelitian	7
E. Manfaat Penelitian	8
F. Sistematika Pelaporan Hasil Penelitian.....	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	10
A. Pasar Modal	10
B. Reksa Dana	14
C. Perkembangan Reksa Dana Syariah dan Konvensional.....	17
D. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis ..	22
E. Kerangka Teoritis.....	31
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....	34
A. Ruang Lingkup Penelitian	34
B. Desain Penelitian.....	34
C. Pemilihan Populasi, Sampel, dan Periode Penelitian.....	36
D. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	37
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	38
F. Teknik Pengujian Hipotesis	44
G. Asumsi Model Regresi Linier Normal Klasik	48
BAB IV. ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN	51

A. Pemilihan Sampel.....	51
B. Pengujian Normalitas Data.....	51
C. Pengujian Hipotesis Pertama	56
D. Pengujian Hipotesis Kedua.....	61
E. Pengujian Hipotesis Ketiga.....	67
F. Pengujian Hipotesis Ketiga.....	71
G. Pengujian Hipotesis Ketiga (<i>Jensen's Alpha</i>).....	76
H. Pengujian Hipotesis Ketiga (<i>Security Selection and</i>	84
<i>Market Timing Ability</i>)	84
BAB V. PENUTUP	96
A. Kesimpulan	96
B. Keterbatasan dan Saran	99
C. Implikasi	101
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN	117

DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
1. Proses Pemilihan Periode Penelitian	37
2. Deteksi Autokorelasi dengan Nilai Durbin - Watson.....	50
3. Proses Pemilihan Sampel Reksa Dana Syariah.....	51
4. Proses Pemilihan Sampel Reksa Dana Konvensional.....	51
5. <i>Kolmogorov-Smirnov Test Return</i> dan Risiko RD Konvensional	52
6. <i>Kolmogorov-Smirnov Test Return</i> dan Risiko RD Syariah	53

7. <i>Kolmogorov-Smirnov Test Return</i> dan Risiko IHSG, JII, dan LQ45	54
8. Statistik Deskriptif <i>Return</i> dan Risiko RD Konvensional dan LQ45	55
9. <i>Independent Sample t-Test</i> Reksa Dana Konvensional dengan LQ45	55
10. Statistik Deskriptif <i>Return</i> dan Risiko RD Syariah dan Indeks JII	59
11. <i>Independent Sample t-Test</i> Reksa Dana Syariah dengan JII	59
12. <i>One Sample t-Test</i> Risiko RDS dengan JII dan RDK dengan LQ45	60
13. Statistik Deskriptif <i>Return</i> dan Risiko RD Syariah dan Konvensional	64
14. <i>Independent Sample t-Test Return</i> RD Syariah dan Konvensional	64
15. <i>Independent Sample t-Test</i> Risiko RD Syariah dan Konvensional	65
16. Perbandingan Kinerja RD Syariah dengan RD Konvensional	71
17. Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Syariah dan JII	71
18. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen RD Syariah dan JII	72
19. Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Konvensional dan LQ45	76
20. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen RDK dan LQ45	79
21. Hasil Regresi Model Jensen RDS dan RDK	79
22. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen RDS dan RDK	79
23. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton RD Syariah dan JII	80
24. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton	80
Reksa Dana Syariah dan JII	80
25. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton RDK dan LQ45	81
26. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton	81
Reksa Dana Konvensional dan LQ45	81
27. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton RDS dan RDK	82
28. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton	82
Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional	82
29. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan JII	87
30. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy	87
Reksa Dana Syariah dan JII	87
31. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Konvensional	88
dan LQ45	88
32. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor – Mazuy	88
Reksa Dana Konvensional dan LQ45	88
33. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy RDS dan RDK	89
34. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor – Mazuy	89

Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional.....	89
---	----

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Halaman
1. Kerangka Teoritis Pengujian Hipotesis	33

DAFTAR LAMPIRAN

Nomor	Halaman
1. Daftar Reksa Dana Campuran dan Manajer Investasi Tahun 2004	107
2. Daftar Reksa Dana Campuran dan Manajer Investasi Tahun 2005	108
3. Daftar Reksa Dana Campuran dan Manajer Investasi Tahun 2006	110
4. Grafik IHSG Tahun 2000 – 2003	112
5. Grafik IHSG Tahun 2004 – 2006	113
6. Daftar Reksa Dana Peringkat Tertinggi Berdasarkan Indeks Jensen	113
7. Daftar Reksa Dana Peringkat Tertinggi Tahun 2006	114
8. Daftar Reksa Dana Peringkat Tertinggi Tahun 2005	114

9. Daftar Reksa Dana Peringkat Tertinggi Tahun 2004	114
10. Nilai SWBI dan SBI	115
11. Pengolahan Data SPSS	116

INTI SARI

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL

CAHYANINGSIH

NIM: S4306002

Permasalahan dalam penelitian sebelumnya adalah evaluasi kinerja portofolio hanya dilakukan secara parsial saja misalnya melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui proses penyeleksian secara syariah dengan portofolio konvensional; yaitu
(1) membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan indeks pasar, atau (2)

membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional atau tradisional. Penelitian ini menggunakan dua metode tersebut dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio syariah dengan portofolio konvensional supaya dapat memberikan hasil evaluasi kinerja portofolio yang komprehensif guna mendukung pembuatan keputusan investor maupun investor potensial untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi pada suatu portofolio reksa dana. Penelitian ini memfokuskan pada perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional pada periode *bull market* yaitu selama tahun 2004-2006. Kinerja reksa dana dapat diukur menggunakan Indeks Jensen, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks MM, dan Indeks TT. Informasi mengenai kemampuan pemilihan sekuritas dan waktu pemasaran yang tepat dapat diukur menggunakan Model Henriksson-Merton dan Model Treynor-Mazuy. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *one sample t-test*, *independent sample t-test*, analisis regresi sederhana, dan analisis regresi berganda. Kesimpulan dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah (JII) serta kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional (LQ45). Penyebab kurang baiknya kinerja reksa dana syariah kemungkinan dapat terjadi karena manajer portofolionya belum memiliki keahlian yang baik dalam pemilihan sekuritas dan waktu pemasaran yang tepat serta adanya perbedaan karakteristik dari masing-masing reksa dana. Berdasarkan hasil pengujian data yang tidak bernilai signifikan dalam penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor dan investor potensial memiliki pilihan untuk mengubah antara reksa dana syariah dengan konvensional tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

Kata kunci: reksa dana syariah, reksa dana konvensional, indeks syariah (JII), indeks konvensional (LQ45).

ABSTRACT

THE PERFORMANCE COMPARATION BETWEEN SHARIAH MUTUAL FUNDS WITH CONVENTIONAL MUTUAL FUNDS

CAHYANINGSIH

NIM: S4306002

The problems of the previous research is just partial evaluation for portfolio performance for examples; (1) comparison between shariah mutual funds with market indexes, or (2) comparison between shariah mutual funds with conventional mutual funds. This research use that two methods to investigate shariah portfolio performance with conventional portfolio performance furthermore can give comprehensive investigation portfolio performance for investors and potential investors making decision to invest or not invest

in mutual funds. The objective of this research is to evaluate the balanced shariah mutual fund performance compared with the balanced conventional mutual fund performance during the bull market of 2004-2006. Mutual fund performance can be measured by using Jensen Index, Sharpe Index, Treynor Index, MM Index, and TT Index. The information about security selection and market timing ability can be measured by using Henriksson-Merton Model and Treynor-Mazuy Model. The statistic methods used to test hypothesis are one sample t-test, independent sample t-test, simple regression analysis, and multiple regression analysis. Finally, the results show that the conventional mutual funds have been able to outperform the shariah mutual funds, the shariah mutual funds have been able to outperform the shariah indexes (JII) and the conventional mutual funds have been able to outperform the conventional indexes (LQ45). This underperform of shariah mutual fund performance can be happened because portofolio managers do not have superiority skills in security selection and market timing and also the differences of each mutual fund attributes. The investigation of the data indicate that do not significantly results gives implication that investors and potential investors have the option to switch between these shariah mutual funds and conventional mutual funds depending on the market conditions and their personal preferences.

Keywords: shariah mutual funds, conventional mutual funds, the shariah indexes (JII) the conventional indexes (LQ45).

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini, berinvestasi pada instrumen keuangan atau *financial assets* menjadi sebuah cara yang banyak digemari oleh para pemilik modal untuk mengembangkan dana yang mereka miliki. Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, akan semakin pandai dalam menilai dan mengendalikan risiko investasi yang mereka lakukan. Semakin modern peradaban ekonomi suatu masyarakat, semakin besar peran pasar modal dibanding peran bank komersial dalam memobilisasi dana ke sektor produktif.

Di Indonesia, perkembangan pasar keuangan pada tahun 1992-1998 nilai emisi dan nilai kapitalisasi di pasar modal tumbuh rata-rata 44,99% dan 61,31% per tahun. Padahal pada periode yang sama dana masyarakat, aktiva dan kredit perbankan hanya tumbuh masing-masing sebesar 24,76%, 23,12% dan 22,37% (Achsien, 2003). Fenomena inilah yang disebut fenomena disintermediasi pasar keuangan, yaitu bergesernya peran bank komersial ke pasar modal dalam mobilisasi dana ke sektor produktif (Achsien, 2003).

Saat ini, di Indonesia sedang marak-maraknya membicarakan mengenai salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor (domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi. Produk investasi tersebut disebut reksa dana (*unit trust*, *mutual fund*, atau *investment fund*), yang merupakan instrumen baru bagi masyarakat umum Indonesia, dimana sebelumnya hanya akrab dengan produk bank seperti tabungan, deposito, dan giro. Secara sederhana reksa dana dapat dikatakan sebagai suatu wadah dari dana masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, dan bentuk sekuritas lainnya dalam bentuk portofolio yang mempunyai tujuan investasi yang sama, dialokasikan oleh Manajer Investasi sebagai lembaga institusi

reksa dana di bawah pengawasan Bapepam, dan dananya disimpan pada Bank Kustodian (Suta, 2000).

Sejak tahun 1997 perkembangan aktivitas syariah di pasar modal terkesan biasa-biasa saja, bahkan perkembangan produknya jauh di bawah aktivitas perbankan syariah. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) menilai anggapan banyak pihak yang menyebutkan bahwa lambatnya perkembangan produk syariah di pasar modal adalah sangat wajar. Hal tersebut terjadi karena kurang sosialisasi, ketertinggalan produk syariah pasar modal oleh perbankan syariah, serta karena kurang gencarnya regulasi yang dilakukan kalangan perbankan.

Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga pengembangan produk pasar modal yang berbasis syariah perlu ditingkatkan. Pada tahun 1990-an Indonesia baru mengenal kegiatan perbankan syariah. Tujuh tahun kemudian, produk syariah di pasar modal mulai diperkenalkan dengan ditandai munculnya produk reksa dana syariah. Menurut Subagia (2003) pesatnya perkembangan reksa dana baik konvensional maupun syariah, tidak terlepas dari kehadiran Undang-Undang tentang Pasar Modal Indonesia (No. 8 tahun 1995) berisi 116 pasalnya yang diberlakukan pada awal tahun 1996 dan juga telah diluncurkannya Pasar Modal Syariah tanggal 5 Mei 2000 oleh Bapepam yang bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang diawasi langsung oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Pasar reksa dana syariah adalah salah satu segmen yang cepat berkembang di dalam sistem keuangan Islam. Meskipun begitu, ketika dibandingkan dengan industri reksa dana secara keseluruhan, reksa dana syariah masih dalam tahap infansi pertumbuhan dan perkembangan dalam kurun waktu kurang dari satu dekade. Menurut laporan *Mc Kinsey Management Consulting Firm* dalam Hassan dan Girard (2005), "Keuangan syariah adalah kekuatan baru dalam pasar keuangan." Jumlah muslim yang sebesar

seperlima dari populasi dunia memiliki dana lebih dari \$800 milyar untuk diinvestasikan dan jumlah ini bertambah 15 % per tahun. Adanya sedikit bagian dari jumlah dana yang tersedia yang diinvestasikan dalam produk syariah mengindikasikan bahwa pasar ini pada kebanyakan bagian belum dieksploitasi (Hassan, 2002 dalam Hassan dan Girard, 2005).

Dalam pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik konvensional maupun syariah maka masalah yang dihadapi oleh para investor maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Pertanyaan tentang apakah manajer investasi reksa dana dapat memberikan pengembalian (*expected return*) di atas rata-rata *return* pasar adalah isu yang relevan bagi investor maupun investor potensial. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan.

Di luar negeri penelitian mengenai kinerja *Islamic* dan *Non-islamic Index* telah dilakukan oleh Achsien (2003), Hussein (2005), serta Hassan dan Girard (2005). Achsien (2003) telah melakukan penelitian mengenai kinerja *syariah fund* di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja *syariah fund* lebih baik daripada kinerja *conventional fund*. Hussein (2005) meneliti *return* yang diperoleh oleh investor yang membeli saham di *FTSE Global Islamic* dan *Dow Jones Islamic Market*, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja indeks Islam lebih baik daripada indeks tandingannya dalam keseluruhan periode. Hassan dan Girard (2005) menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-islamic Index*.

Di Indonesia penelitian mengenai kinerja reksa dana telah dilakukan oleh Dennis, Manurung dan Nachrowi (2004) yang menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap tidak bisa melebihi kinerja pasarnya. Haruman dan Hasbi (2005) menemukan bahwa reksa dana saham syariah berkinerja baik dibandingkan kinerja pasarnya (JII). Hasil penelitian Rachmayanti (2006) menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional.

Penelitian terdahulu telah banyak menguji kinerja indeks syariah dibandingkan dengan indeks konvensional, namun penelitian mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional belum secara luas diuji. Penelitian ini untuk memperluas keberadaan hasil riset mengenai analisis kinerja reksa dana yang telah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Perbedaan penelitian ini terdapat pada beberapa hal. Pertama, penelitian mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham syariah maupun konvensional belum secara luas diuji. Haruman dan Hasbi (2005) hanya meneliti kinerja reksa dana saham syariah pada BEJ tahun 2002-2003 tanpa membandingkan dengan kinerja reksa dana saham konvensional. Rachmayanti (2006) hanya melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah dengan portofolio saham konvensional pada BEJ tahun 2001-2002.

Kedua, penelitian ini dilakukan dengan memperpanjang tahun pengamatan yaitu tiga tahun (tahun 2004-2006) untuk mempertinggi daya uji empiris (Gujarati, 2000). Pertimbangan peneliti memilih periode ini karena Rachmayanti (2006) telah melakukan penelitian dalam periode 2001-2002, sedangkan Haruman dan Hasbi (2005) telah melakukan penelitian dalam periode 2002-2003. Pemilihan periode penelitian tahun 2004-2006 karena pasar modal Indonesia sudah berada pada kondisi *bull market*, sedangkan periode penelitian sebelumnya masih berada pada kondisi *bear market*. Pemilihan tahun 2004 karena industri reksa dana nasional mulai mencatat *booming*, pada tahun 2005 terjadi penarikan dana reksa dana secara massal (*mass redemption*) (Mangku, 2006). Pemilihan periode tahun 2006 untuk melihat perkembangan kinerja reksa dana pasca peristiwa tahun 2005 serta untuk menyediakan data yang *up to date*.

Ketiga, penelitian ini dibatasi pada analisis perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional pada BEJ tahun 2004-2006. Reksa dana campuran memiliki alokasi aktiva yang didistribusikan pada investasi saham

untuk tujuan pertumbuhan, obligasi untuk pendapatan, dan pasar uang atau deposito berjangka untuk tunai dan stabilitas dengan tingkat *return* dan risiko yang moderat.

Keempat, ukuran kinerja reksa dana yang banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya adalah *Jensen Index*, *Sharpe Index*, dan *Treynor Index*. Peneliti menambahkan dua ukuran kinerja sebagai pengembangan dari ketiga metode tersebut yaitu *MM Index* dan *TT Index*. Peneliti juga menambahkan dua ukuran kinerja dari manajer investasi yang mengelola portofolio reksa dana tersebut menggunakan model *Security Selection* dan *Market Timing Ability*.

Kelima, Penelitian Imran (1999) tentang evaluasi kinerja indeks Islam dan indeks konvensional di Malaysia dalam Achsien (2003: 133) menyebutkan bahwa terdapat tiga metode dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional; yaitu (1) membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan indeks pasar, (2) membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan *unit trust* konvensional atau tradisional, (3) evaluasi *Islamic index* dengan indeks konvensional. Penelitian Haruman dan Hasbi (2005) dan Hayat (2006) menggunakan metode pertama, Achsien (2003) menggunakan metode kedua, serta Yulastuti (2007) dan Imran (1999) dalam Achsien (2003) menggunakan metode ketiga, dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional. Peneliti menggunakan metode pertama dan kedua dalam melakukan evaluasi kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional pada BEJ tahun 2004-2006.

B. Perumusan Permasalahan

Hasil penelitian kinerja reksa dana, kinerja indeks syariah, dan konvensional terdahulu dapat disimpulkan bahwa terdapat hasil yang berbeda-beda, yaitu kinerja reksa dana dan indeks syariah maupun konvensional dapat mengungguli kinerja pasarnya maupun tidak dapat mengungguli kinerja pasarnya. Achsien (2003) telah melakukan

penelitian mengenai kinerja *syariah fund* di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja *syariah fund* lebih baik daripada kinerja *conventional fund*. Hassan dan Girard (2005) menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-islamic Index*. Dennis dkk., (2004) menemukan bahwa reksa dana pendapatan tetap tidak bisa melebihi kinerja pasarnya. Haruman dan Hasbi (2005) menemukan bahwa reksa dana saham syariah berkinerja baik dibandingkan kinerja pasarnya (JII).

Permasalahan dalam penelitian sebelumnya adalah evaluasi kinerja portofolio hanya dilakukan secara parsial saja misalnya melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional; yaitu (1) membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan indeks pasar atau (2) membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan *unit trust* konvensional atau tradisional. Peneliti menggunakan kedua metode tersebut dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional di BEJ tahun 2004-2006, supaya dapat memberikan hasil evaluasi kinerja portofolio yang komprehensif guna mendukung pembuatan keputusan investor maupun investor potensial untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi pada suatu portofolio reksa dana.

Pada masa krisis ekonomi maupun pada masa kondisi pasar modal *bearish*, penelitian terhadap *Islamic funds* memperlihatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan *conventional funds* maupun kinerja pasar, sedangkan *conventional funds* memiliki kinerja yang tidak lebih baik daripada kinerja pasarnya. Dalam penelitian ini, menggunakan periode penelitian tahun 2004-2006 yaitu dalam kondisi pasar modal *bullish*, akan dianalisis apakah hal yang sama juga terjadi di dalam pengukuran kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional. Oleh karena itu pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (LQ45)?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja indeks syariah (JII)?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada analisis perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional pada BEJ tahun 2004-2006. Reksa dana campuran memiliki alokasi aktiva yang didistribusikan pada investasi saham untuk tujuan pertumbuhan, obligasi untuk pendapatan, dan pasar uang atau deposito berjangka untuk tunai dan stabilitas dengan tingkat *return* dan risiko yang moderat.

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian akan dijelaskan sebagai berikut ini.

1. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (LQ45).
2. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja indeks syariah (JII).
3. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak.

1. Investor dan investor potensial yaitu bahwa dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai perbandingan kinerja dan prospek reksa dana syariah dan reksa dana konvensional terkait dengan keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi pada reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.
2. Manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksa dana, melalui pengembangan strategi yang baik yang meliputi pula seleksi saham yang efisien dan alokasi dana yang efektif supaya kinerja reksa dana melebihi kinerja pasarnya, karena pada akhirnya secara khusus pasar modal akan berkembang serta secara umum kondisi ekonomi akan membaik.
3. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) diharapkan semakin meningkatkan peranannya selaku otoritas pasar modal dalam pengembangan kebijakan pasar modal konvensional serta meningkatkan peranannya bersama dengan DSN dan DPS dalam menangani pasar modal syariah dan pengembangan kebijakan pasar modal syariah di Indonesia. Hal tersebut sangat penting untuk mengantisipasi fenomena disintermediasi pasar keuangan, yaitu bergesernya peran bank komersial ke pasar modal dalam mobilisasi dana ke sektor produktif.

F. Sistematika Bab-Bab Berikutnya

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang dibagi menjadi lima bab. Bab kedua berisi tinjauan pustaka yang menjadi acuan pemahaman teoritis dalam penelitian ini yaitu mengenai reksa dana syariah dan reksa dana konvensional, dan berisi tinjauan penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis, serta kerangka teoritis untuk memudahkan memahami penelitian ini. Bab ketiga mengulas metodologi penelitian yang mencakup

ruang lingkup penelitian, desain penelitian, pemilihan populasi dan sampel, penentuan periode penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik pengujian hipotesis, serta teknik pengujian asumsi model regresi linier normal klasik. Bab keempat membahas deskripsi pemilihan sampel, hasil pengolahan data, pengujian asumsi normal klasik, pengujian hipotesis, dan penjelasan pendukung dalam rangka menyusun kesimpulan penelitian. Bab kelima berisi kesimpulan, keterbatasan, saran, serta implikasi dari hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf finansial) dunia ekonomi modern. Perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik.

Pasar modal di Indonesia terbagi menjadi pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Menurut Ngapon (2005) perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur *ribawi*, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.

Menurut Beik (2003) pasar modal konvensional sebagai institusi modern, tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Mereka selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif, tetapi aktivitas ini tidak

selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulasi inilah yang menimbulkan krisis di *Wall Street* tahun 1929 yang mengakibatkan depresi luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an, begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) terus melakukan berbagai upaya pengenalan produk-produk syariah di pasar modal. BEJ bekerja sama dengan Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional serta *self regulatory* (SRO) pasar modal lainnya, untuk mengupayakan rangsangan bagi penciptaan produk-produk investasi yang berbasis syariah. Upaya lain ditujukan untuk memperbesar basis investor sebagai antisipasi tren investasi dewasa ini. Umat Islam di dunia dewasa ini jumlahnya sekitar 1,3 miliar orang, angka tersebut merupakan potensi yang luar biasa. Terlebih lagi, saat ini investor dari negara-negara Timur Tengah umumnya kelebihan likuiditas yang diyakini merupakan investor potensial.

Pasar modal syariah di Indonesia diperkenalkan pada tanggal 5 Mei 2000 ditandai dengan lahirnya indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan hasil kerja sama BEJ dengan PT. Danareksa Investment Management, dan kemudian diumumkan daftar halalnya pada bulan Juli 2000. Lahirnya indeks syariah dimaksudkan untuk mengukur kinerja saham-saham syariah. Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam JII. Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah, dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Pengkategorian saham syariah dilakukan oleh Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management (Rachmayanti, 2006). Menurut Rachmayanti (2006) terdapat

perbedaan dalam penentuan syarat-syarat saham sesuai syariah di berbagai negara, seperti Malaysia dan Amerika, akan tetapi beberapa penelitian mengindikasikan bahwa proses penseleksian secara syariah (*shariah screening process*) tidak menjadikan tingkat keuntungan sebuah portofolio saham syariah rendah.

JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Di BEJ, JII saat ini jumlahnya mencapai 30 emiten. Keberadaan 30 emiten ini di JII dievaluasi setiap enam bulan sekali. Kendati begitu, bukan berarti di luar 30 saham JII tersebut bukanlah saham yang tidak syariah, karena JII ini hanya menampung 30 saham terbaik yang sudah sesuai syariah. Di luar 30 saham tersebut mungkin saja masih ada saham yang sesuai dengan kaidah syariah namun memiliki kinerja di bawah JII. Dalam lima tahun terakhir JII memberikan keuntungan (*return*) melebihi saham-saham yang lain. Di samping itu kinerja perusahaan yang tergabung dalam JII selalu memiliki kinerja baik sehingga sering dijadikan patokan perhitungan indeks reksa dana syariah oleh Dinar Danareksa (Ngapon, 2005).

Menurut Ngapon (2005) perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam JII. Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan enam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal.

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;

4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah atau investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan, dan lain-lainnya.

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syariah mengingat sifat saham dimaksud bersifat penyertaan. Para ahli fiqh berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah islam, seperti:

1. alkohol;
2. perjudian;
3. produksi yang bahan bakunya berasal dari babi;
4. pornografi;
5. jasa keuangan yang bersifat konvensional;
6. asuransi yang bersifat konvensional.

Terdapat dua aspek perusahaan dikatakan menganut prinsip syariah.

1. Perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tentu saja tidak memenuhi kategori ini.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

B. Reksa Dana

Reksadana berasal dari kosa kata "reksa" yang berarti "jaga" atau "pelihara" dan kata "dana" yang berarti "(kumpulan) uang", sehingga reksa dana dapat diartikan "kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan)". Reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Reksa dana memiliki tiga unsur penting yang saling terkait satu sama lain.

1. Reksa dana merupakan kumpulan dana masyarakat, dengan melakukan pengumpulan dana dari para pemodalnya memungkinkan pemodal-pemodal yang memiliki dana yang minim dapat ikut andil berinvestasi dalam bentuk efek.

2. Reksa dana merupakan investasi dana dalam bentuk portofolio efek, yaitu surat berharga, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran.
3. Portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi dalam reksa dana dapat berupa kumpulan dari beberapa jenis efek (tidak hanya sejenis).

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, tidak termasuk perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Reksa dana dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori berdasarkan struktur lembaga pengelola portofolionya.

1. Reksa dana berbentuk perusahaan atau *company type*, terbagi lagi menjadi dua yaitu (1) reksa dana tertutup atau *closed-end fund* dan (2) reksa dana terbuka atau *open-end fund*.
2. Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) atau *contractual type* yang hanya terdiri atas reksa dana terbuka atau *open-end fund* saja.

Reksa dana dapat diklasifikasikan menjadi enam kategori berdasarkan alokasi investasinya.

1. Reksa Dana Saham melakukan investasi minimum 80% dari aktivasnya dalam bentuk Efek yang bersifat Ekuitas.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap melakukan investasi minimal 80% dari aktivasnya berbentuk Efek yang bersifat Utang.

3. Reksa Dana Pasar Uang hanya melakukan investasi pada pasar uang dan Efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan lain-lainnya.
4. Reksa Dana Campuran melakukan investasi dalam bentuk Efek yang bersifat Ekuitas, Utang, dan pasar uang.
5. Reksa Dana Indeks dikelola secara pasif, dengan tujuan utama menghasilkan kinerja yang mengikuti kinerja indeks tertentu dengan biaya minimal.
6. Reksa Dana Terproteksi memberikan proteksi sebesar 100% dari nilai investasi awal dengan syarat dan ketentuan khusus yang berlaku.

Beberapa keuntungan berinvestasi di reksa dana.

1. Manfaat diversifikasi investasi yang dapat memperkecil risiko.
2. Manfaat kenyamanan berinvestasi karena dikelola oleh manajer investasi.
3. Manfaat kemudahan berinvestasi dengan harga yang lebih terjangkau.
4. Manfaat likuiditas dimana pemilik reksa dana mempunyai jaminan likuiditas pada harga pasar karena manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan pada nilai aktiva bersih hari yang bersangkutan jika pemilik ingin menjual reksa dana-nya.
5. Manfaat kemudahan investasi dengan pilihan komposisi portofolio efek dan strategi investasi yang berbeda.
6. Manfaat keluwesan investasi dimana pemilik dapat memilih berbagai bentuk reksa dana.
7. Manfaat bagi hasil karena investasi di reksa dana tidak dapat diperoleh janji akan hasil investasi di masa mendatang.
8. Manfaat peningkatan *buying power* dari akumulasi dana yang terkumpul.
9. Manfaat keterbukaan informasi, kemudahan transaksi, dan keteraturan administrasi dari manajer investasi yang transparan.

Beberapa risiko berinvestasi di reksa dana.

1. Risiko turunnya nilai unit penyertaan reksa dana karena penurunan harga efek ekuitas dan atau efek utang yang menjadi alat investasi reksa dana tersebut.
2. Risiko perubahan ekonomi dan politik dapat mempengaruhi likuiditas portofolio efek sehingga harga efek dapat turun ataupun naik.
3. Risiko wanprestasi dapat terjadi ketika pihak-pihak terkait pasar modal seperti emiten, bank kustodian, dan manajer investasi gagal memenuhi kewajibannya.
4. Risiko yang berhubungan dengan peraturan yang memiliki batasan-batasan.
5. Risiko likuiditas reksa dana terbuka dapat terjadi ketika perusahaan reksa dana tidak memiliki dana tunai untuk membeli kembali unit penyertaan investornya.
6. Risiko operasional yang berhubungan dengan kelengkapan, tingkat efektifitas sistem, prosedur, dan kontrol dalam lingkungan manajer investasi dan bank kustodian.

C. Perkembangan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

Alternatif investasi dalam bentuk pengelolaan portofolio bersama dalam pasar modal telah dirintis sejak tahun 1977 melalui peluncuran Sertifikat PT Danareksa. Pada saat itu kondisi belum kondusif sehingga Sertifikat PT Danareksa belum dapat dianggap sebagai reksa dana karena portofolio pendukung sertifikat masih milik PT Danareksa, sedangkan pemodal memiliki klaim atas portofolio melalui surat berharga yang diterbitkan oleh PT Danareksa, yang disebut Sertifikat PT Danareksa. Tanggal 7 September 1995, BDNI memelopori diterbitkannya reksa dana dengan mendirikan reksa dana tertutup dalam bentuk PT BDNI Reksa Dana dengan nilai investasi awal Rp 300 milyar.

Reksa dana dalam bentuk yang sesungguhnya baru dilahirkan pada awal Juli 1996, yang dipelopori oleh BDNI *Securities*, Danareksa Fund Management, dan Bahana TCW Investment Management yang dalam kurun waktu antara 1 Juli 1996 - 8 Agustus 1996

telah menerbitkan 6 reksa dana terbuka (KIK) mulai dari reksa dana pasar uang, pendapatan tetap, saham, dan campuran, dengan total dana awal Rp 314 milyar. Sejalan dengan dicanangkannya tahun 1996 sebagai tahun reksa dana oleh BAPEPAM, maka bakal pesatnya reksa dana sudah mulai terasa, hanya dalam waktu satu semester pada akhir tahun 1996 telah lahir 24 reksa dana.

Di luar negeri, reksa dana syariah pertama kali dalam bentuk *THE AMANA FUND* yang diterbitkan oleh *North American Islamic Trust* tahun 1986. Pada tahun 1999 dibentuklah *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) sebagai *benchmark* pasar saham halal internasional. Di Indonesia pada tahun 1997, perusahaan sekuritas milik negara PT Danareksa juga menjadi pionir dalam menerbitkan reksa dana syariah. Reksa dana ini menjadi instrumen pasar modal pertama yang beroperasi dengan mengadopsi syariat Islam dan sebagai langkah awal lahirnya pasar modal syariah, namun perkembangan reksa dana syariah ini belum sesuai yang diharapkan. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), setelah beroperasi selama lima tahun, total kekayaan reksa dana syariah ini hanya sebesar 0,1% dari total kekayaan seluruh reksa dana yaitu sekitar Rp 40 miliar dari Rp 40 triliun total dana, sehingga masih sangat kecil. Tiga tahun setelah hadirnya reksa dana syariah, PT. Danareksa kembali memunculkan instrumen syariah baru, yakni berupa indeks saham syariah bernama *Jakarta Islamic Index* (JII).

Upaya mengembangkan investasi yang berbasis syariah di pasar modal terus berjalan dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Reksa dana syariah yang mulai berkembang pada pertengahan tahun 1997, dari tahun ke tahun terus tumbuh dan berkembang. Produk reksa dana syariah terus mengalami lonjakan, kalau tahun 2004 jumlah produk reksa dana hanya sebanyak 11 reksa dana syariah, tetapi pada tahun 2006 ini jumlahnya sudah mencapai 18 reksa dana syariah.

Dalam industri pasar modal syariah, kinerja reksa dana syariah Indonesia telah melampaui Malaysia. Data Bloomberg menunjukkan reksa dana Danareksa Syariah dan PNM Syariah masuk dalam 15 besar reksa dana syariah dunia berdasarkan *return*nya selama 3 tahun terakhir. Danareksa Syariah memberi *return* 10,9% dalam tahun 2005, sedangkan PNM Syariah memberi *return* 13,3%. *Return* dalam 3 tahun terakhir (per 3 Februari 2006) dari Danareksa Syariah mencapai 24,9% dan PNM Syariah mencapai 17,4% (Karim, 2006).

Reksa dana syariah merupakan sebuah penyertaan investasi yang oleh manajer investasi dananya ditempatkan kepada produk-produk pasar modal yang menganut prinsip syariah. Dalam reksa dana konvensional, pertimbangan tingkat keuntungan merupakan faktor utama bagi manajer investasi dalam memilih portofolio, tetapi bagi manajer investasi yang memiliki mengelola reksa dana syariah, selain tingkat keuntungan prinsip syariah perlu menjadi analisa utama, misalnya mempertimbangkan kehalalan sebuah produk keuangan. Perbedaan reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional terletak pada (1) proses “*screening*” atau filterisasi atas instrumen investasi berdasarkan pedoman syariah dan (2) proses “*cleansing*” untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat.

Menurut Ngapon (2005) secara umum pertumbuhan dan perkembangan reksa dana syariah mengalami kenaikan cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada tiga reksa dana syariah dimana satu diantaranya efektif pada tahun yang sama, sedangkan pada tahun 2004 terdapat sebanyak tujuh reksa dana syariah baru dinyatakan efektif, sehingga sampai dengan akhir tahun 2004 secara kumulatif terdapat 10 reksa dana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33% jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 reksa dana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 168.110,17 milyar. Harus diakui bahwa sampai dengan akhir tahun 2004, total NAB reksa dana syariah baru

mencapai Rp 525.970,10 milyar (0,51%) dari total NAB industri reksa dana di pasar modal Indonesia yaitu sebesar Rp 104.037.824,63 trilyun, namun jika dibandingkan dengan NAB reksa dana syariah sampai dengan tahun 2003, maka terlihat meningkat sebesar 312,872% yaitu dari Rp 168.110,17 milyar pada akhir tahun 2003 menjadi Rp 525.970,10 milyar pada akhir tahun 2004.

Dewan Syariah Nasional (DSN), suatu dewan yang dibentuk atas prakarsa Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang bertujuan untuk memastikan kesesuaian antara produk, jasa, dan kegiatan usaha dengan prinsip syariah, telah mengeluarkan fatwa No. 20/DSN/-MUI/VI/2000. Fatwa tersebut memuat antara lain:

1. Dalam reksa dana konvensional, masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah, baik dari segi perjanjian (*akad*), pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito dalam bank umum syariah dan surat utang yang sesuai dengan syariah.
3. Jenis usaha Emiten haruslah sesuai dengan syariah, antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga keuangan *ribawi*, usaha memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa-jasa yang merusak moral dan membawa keburukan (*mudarat*). Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Hal-hal yang dilarang yaitu tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading*-menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang dalam untuk keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat hutangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam reksa dana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur *riba*, Emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45% dan modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.
5. Mekanisme operasional reksa dana syariah terdiri dari: perwalian (*wakalah*) antara manajer investasi dan pemodal; serta bagi hasil (*mudharabah*) antara manajer investasi dengan pengguna investasi. Karakteristik *mudharabah* adalah sebagai berikut:
 - (1) pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam *akad* yang telah dibuat bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada investor,
 - (2) pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan, (3) manajer investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.
6. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksa dana syariah adalah:
 - a) dari saham dapat berupa: (1) dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba, baik yang dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham, (2) *rights* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dulu yang diberikan oleh emiten, (3) *capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.
 - b) dari obligasi yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
 - c) dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima oleh *Issuer*.
 - d) dari deposito dapat berupa: bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

Intinya, manajer investasi reksa dana syariah harus memahami investasi dan mampu melakukan kegiatan pengelolaan yang sesuai dengan syariah. Untuk itu diperlukan adanya panduan mengenai norma-norma yang harus dipenuhi manajer investasi agar investasi dan hasilnya tidak melanggar ketentuan syariah, termasuk ketentuan yang berkaitan dengan praktik *riba*, *gharar*, dan *maysir* terlebih lagi bahwa dalam praktik pasar modal syariah manajer investasi harus bertindak sesuai dengan perjanjian atau *aqad wakalah*.

D. Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Jensen (1968) dalam penelitiannya mengembangkan model CAPM untuk melihat sejauh mana reksa dana dapat memberikan *return* di atas *return* pasar. Penelitian Jensen (1968) terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu tahun 1945-1964, diperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana tidak lebih baik dari kinerja pasar dan faktor kelebihan *return* pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelebihan *return* portofolio reksa dana. Jensen (1968) menyatakan bahwa penyebab tidak lebih baiknya kinerja reksa dana dari pada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan.

Grinblatt dan Titman (1989) menemukan bahwa *abnormal performance* terjadi pada beberapa reksa dana selama periode tahun 1974-1984. Grinblatt dan Titman (1989) juga menemukan bahwa reksa dana dengan *abnormal performance* memberikan biaya manajemen yang lebih tinggi. Grinblatt dan Titman (1989) menemukan bahwa reksa dana memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasarnya tetapi nilainya tidak signifikan secara statistik, meskipun setelah mengurangi nilai aktiva bersih reksa dana dengan biaya manajemen dan biaya transaksi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak dapat

mengambil keuntungan dengan berinvestasi pada reksa dana yang mereka miliki dengan hanya mengandalkan kemampuan manajer portofolio.

Gudikunst dan Joseph (1992) meneliti terhadap 25 reksa dana pendapatan tetap periode 1976–1989. Gudikunst dan Joseph (1992) menemukan bahwa kinerja reksa dana menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada kinerja pasarnya dan ada pengaruh positif antara kelebihan *return* pasar terhadap kelebihan *return* portofolio reksa dana.

Dennis dkk., (2004) melakukan analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dengan menggunakan model alfa Jensen dan model Gudikunst. Penelitiannya terhadap 15 reksa dana pendapatan tetap pada periode bulan Januari 1999 sampai dengan bulan Agustus 2003 menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap konvensional tidak bisa melebihi kinerja pasarnya (indeks obligasi). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai alfa yang negatif.

Arifin dan Mulyati (2005) melakukan pengujian terhadap persistensi kinerja reksa dana yang tercatat di BEJ pada tahun 2002-2003. Reksa dana yang diteliti berjumlah 104 reksa dana, terdiri dari 46 reksa dana pendapatan tetap, 27 reksa dana campuran, 21 reksa dana saham, dan 10 reksa dana pasar uang. Penelitian Arifin dan Mulyati (2005) memberikan kesimpulan secara umum bahwa tidak terjadi persistensi kinerja reksa dana kecuali reksa dana jenis pasar uang. Beberapa reksa dana ada yang persistensi pada periode-periode tertentu yang pendek seperti satu semester atau satu trisemester. Apabila dilakukan perbandingan berdasarkan persistensinya maka memberikan hasil berikut, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham. Arifin dan Mulyati (2005) menyatakan bahwa ketiadaan persistensi kinerja dapat diinterpretasikan bahwa tidak ada perusahaan reksa dana yang memiliki informasi lebih dibandingkan dengan perusahaan reksa dana yang lain sehingga sebuah reksa dana tidak dapat selalu unggul dibandingkan dengan reksa dana yang lain. Arifin dan Mulyati (2005) juga menyatakan bahwa maraknya reksa dana di Indonesia bukan disebabkan oleh adanya

persistensi kinerja reksa dana melainkan oleh sebab lain yang memerlukan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

H1 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (LQ45).

Abdullah, Mohamed, dan Hasan (2002) menemukan bahwa beta atau risiko reksa dana syariah Malaysia lebih rendah pada periode krisis daripada periode normal. Penelitian Abdullah dkk., (2002) terhadap risiko, menemukan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada konvensional selama *bear market*, dan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada reksa dana syariah selama periode *bull market*. Abdullah dkk., (2002) menyatakan bahwa reksa dana syariah lebih baik selama *bear market* daripada *bull market*. Hal ini memberikan implikasi bahwa investor memiliki pilihan untuk mengubah antara reksa dana tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

Hayat (2006) menggunakan 59 reksa dana syariah selama periode penelitian tahun 2001-2006. Hayat (2006) melakukan penelitian tentang kinerja *Islamic Equity Funds* (IEFs) diperbandingkan dengan indeks pasar baik yang syariah maupun yang konvensional dengan menggunakan *benchmark Dow Jones Islamic Market Index* dan *Kuala Lumpur Syariah Index* untuk *proxy* pasar Islam dan *Dow Jones World Composite Index* dan *Kuala Lumpur Composite Index* untuk *proxy* pasar konvensional dengan berbagai model pengukuran antara lain dengan *average return* dan *Jensen's Alpha*. Hasilnya menunjukkan bahwa, secara keseluruhan total *return* yang diperoleh oleh *benchmark* Islam menempati posisi yang tertinggi bila dibandingkan dengan *benchmark* konvensional dan kategori IEF. Hasil pengukuran dengan *Jensen's Alpha* menunjukkan bahwa secara global dan lokal, investasi IEFs *outperform* daripada *benchmark*-nya.

Haruman dan Hasbi (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan prospek reksa dana syariah. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa umumnya kinerja rata-rata reksa dana saham syariah selama bulan Januari 2002 sampai dengan bulan Desember 2003 lebih baik dari tolok ukurnya dilihat dari segi *return* maupun risikonya, dipandang dari aspek *return* semua reksa dana saham syariah (5 RIDS) memiliki *return* yang tinggi dari *return* pasarnya (JII), dan dari sisi risiko semua reksa dana saham syariah menghasilkan kinerja risiko lebih rendah dari risiko pasarnya, hal ini diperkuat lagi dari hasil perhitungan kinerja berdasarkan *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen measurement*, yang menunjukkan seluruh hasil perhitungan bernilai positif yang artinya bahwa seluruh reksa dana saham syariah berkinerja baik. Dari hasil di atas, dapat dikatakan bahwa adanya potensi yang baik sekali bagi pelaku pasar khususnya investor untuk berinvestasi pada reksa dana syariah diwaktu mendatang. Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

H2 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja indeks syariah (JII).

Hakim dan Rashidian (2002) dengan menggunakan analisis *co-integrasi* dan kausalitas, menguji hubungan antara DJIMI, indeks *Wilshire* 5000 dan *risk-free rate* yang diprosikan dengan *three month treasury bill* pada periode 1999-2002. Hakim dan Rashidian (2002) menemukan bahwa DJIMI tidak berhubungan baik dengan indeks *Wilshire* 5000 maupun dengan *three month treasury bill*. Hakim dan Rashidian (2002) juga menemukan bahwa perubahan dalam DJIMI tidak disebabkan oleh indeks *Wilshire* 5000 atau *three month treasury bill*. Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kriteria penyaringan yang diadopsi untuk mengeliminasi perusahaan yang tidak memenuhi syarat indeks Islam dengan karakteristik risiko dan *return* yang unik tidak dipengaruhi oleh dewan pasar ekuitas.

Hakim dan Rashidian (2004) menggunakan CAPM untuk menguji bagaimana korelasi antara *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Dow Jones World Index* (DJWI), dan *Dow Jones Sustainability World Index* (DJS) atau *Green Indexs*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja DJIMI hampir sama dengan DJWI, tetapi kinerja DJIMI di bawah kinerja DJS. Hakim dan Rashidian (2004) menemukan bahwa *Islamic screening* tidak secara signifikan mempengaruhi karakteristik *return* dan risiko dari suatu portofolio.

Hussein (2005) menguji dampak proses penyeleksian syariah pada kinerja *FTSE Global Islamic Index* dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) menggunakan sejumlah teknik pengukuran kinerja. Hussein (2005) secara khusus menguji apakah *return* yang diperoleh oleh investor yang membeli saham di *FTSE Global Islamic* dan *DJIMI Index* secara signifikan berbeda dari *their index counterparts*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hussein (2005) membagi periode sampel mulai Januari 1993 dan berakhir Desember 2004 supaya dapat menangkap dampak perubahan dalam kondisi ekonomi atas kinerja indeks-indeks tersebut, dalam (1) *bull market periods* pada periode Desember 1993 sampai Desember 2000, (2) *bear market periods* pada periode Desember 2000 sampai September 2003, dan *bull market periods* periode September 2003 sampai Desember 2004. Hussein (2005) menemukan bahwa pada *bull market periods* (1) terdapat *abnormal return* positif yang signifikan, namun pada *bear* dan *bull market periods* (2) tidak menunjukkan hasil yang sama karena *their index counterparts* memberikan *return* yang lebih tinggi. Secara umum, temuan Hussein (2005) memberikan bukti yang kuat untuk menolak asumsi bahwa investasi syariah menawarkan kinerja investasi yang lebih rendah dibandingkan dengan portofolio yang tidak melalui proses penyeleksian.

Hassan dan Girard (2005) menguji perbandingan kinerja *Dow Jones Islamic Index* dan *its seven index vis-à-vis their non-islamic counterparts* menggunakan berbagai

pengukuran seperti *Sharpe, Treynor, Jensen, dan Fama's selectivity, net selectivity and diversification*. Hassan dan Girard (2005) juga menguji *the persistence of performance* menggunakan Carhart (1997) *four factor pricing models*. Hassan dan Girard (2005) juga menggunakan *co-integration* untuk menguji bagaimana *the islamic index* dikaitkan dengan *their non-islamic index counterparts*. Periode sampel mulai dari Januari 1996 dan berakhir Nopember 2005 sehingga diperoleh 118 sampel. Periode sampel ini kemudian dipecah menjadi dua periode-Januari 1996 sampai November 2000 yaitu menjadi 59 sampel dan Desember 2000 sampai Nopember 2005 yaitu menjadi 59 sampel. Hasssan dan Girard (2005) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *islamic and non islamic index*. Secara keseluruhan, adanya penghargaan terhadap risiko dan keuntungan yang serupa antara *islamic and conventional index*.

Rosly (2005) menyebutkan bahwa perubahan indeks syariah dan indeks *composite* di Kuala Lumpur Stock Exchange yang dipantau secara harian pada bulan Juni dan Juli 2000 menunjukkan korelasi yang positif. Kenaikan dan penurunan yang terjadi dalam indeks *composite* terlihat sebaik dengan yang terjadi dalam indeks syariah. Korelasi *Pearson* mengindikasikan signifikansi sebesar 99,4%, walaupun perubahan yang terjadi dalam indeks *composite* terlihat lebih *volatile* bila dibandingkan dengan indeks syariah.

Yuliasuti (2007) melakukan analisis *return* investasi Islam terhadap investasi konvensional dengan sampel yang diperoleh dari *return* emiten dalam JII atau LQ30 dan LQ45 selama tahun 2000-2006, serta diperoleh sampel penelitian 78 sampel. Yuliasuti (2007) menguji apakah *return* yang diterima oleh investor yang membeli saham di indeks LQ30 (JII) berbeda secara signifikan dengan *return* saham yang dibeli dari indeks LQ45 baik dalam *short-run* maupun dalam *long-run*. Kinerja indeks tersebut diukur dalam beberapa periode: periode keseluruhan (Juli 2000 - Desember 2006), periode *bear* (Juli 2000 – Desember 2003) dan periode *bull* (Januari 2004 – Desember 2006) untuk mengendalikan perubahan dalam kondisi pasar. Metode yang dipakai untuk menguji

hipotesis dalam penelitian ini adalah *one-sample t-test*. Hasil temuan dalam penelitian ini menolak asumsi bahwa kinerja investasi Islam berada di bawah kinerja investasi konvensional.

Treynor dan Mazuy (1966) mengembangkan model untuk menguji *market timing ability* dan *security selection ability* yang merupakan ukuran kemampuan dari kegiatan manager investasi dalam antisipasi terhadap perubahan pasar. Hasil penelitian Treynor dan Mazuy (1966) mengenai *market timing ability* dan *security selection ability*, menunjukkan bahwa mereka tidak menemukan bukti bahwa manager investasi dari reksa dana yang ditelitinya berhasil mengalahkan kinerja pasar. Model yang dikembangkan Treynor dan Mazuy (1966) merupakan pengembangan dari model Jensen yaitu dengan menambahkan faktor kuadrat pada variabel independen premi *return* pasar.

Henriksson dan Merton (1981) mengembangkan model untuk menguji *market timing ability* dan *security selection ability* yang merupakan ukuran kemampuan dari kegiatan manager investasi dalam antisipasi terhadap perubahan pasar. Henriksson dan Merton (1981) di dalam penelitiannya menyatakan bahwa manager portofolio tidak memiliki kemampuan dalam mengelola dan memilih sekuritas yang tepat. Model Henriksson dan Merton (1981) merupakan pengembangan dari model Jensen yaitu dengan menambahkan variabel *dummy* pada variabel independen kelebihan *return* pasar.

Chen, Cheng, Rahman, dan Chan (1992) menggunakan sampel 83 reksa dana selama periode tahun 1977-1984. Chen dkk., (1992) mengevaluasi kinerja reksa dana tersebut menggunakan berbagai parameter regresi secara sistematis. Penelitian tersebut memberikan kesimpulan utama bahwa reksa dana tersebut tidak memiliki *market timing ability* dan terdapat *trade off* antara *market timing ability* dan *security selection ability*.

Abdullah dkk., (2002) memberikan analisis yang lebih mendalam terhadap industri reksa dana meskipun hanya pada reksa dana Malaysia. Abdullah dkk., (2002) menganalisis 67 reksa dana Malaysia, meliputi 14 reksa dana syariah dan 53 reksa dana

konvensional, dengan menggunakan berbagai macam pengukuran kinerja seperti *Sharpe Ratio*, *The Modigliani Measure*, dan *The Information Ratio*. Abdullah dkk., (2002) menyimpulkan bahwa kedua tipe reksa dana tersebut memiliki kinerja di bawah kinerja *Kuala Lumpur Composite Index* (KLIC) sebagai *benchmark*-nya, meskipun secara statistik tidak signifikan. Abdullah dkk., (2002) juga menemukan bahwa *return* reksa dana syariah dan konvensional hampir sama. Kesimpulan secara keseluruhan adalah reksa dana syariah di Malaysia mengikuti *benchmark*-nya, begitu juga reksa dana konvensional.

Achsien (2003) telah melakukan penelitian tentang kinerja *syariah fund* (reksa dana syariah) dibandingkan dengan *conventional fund* (reksa dana konvensional) di Malaysia. Periode penelitian Achsien (2003) yaitu mulai tanggal 2 Januari 1997 sampai 26 Pebruari 1999. Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted return* dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan bahwa *syariah fund* lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah *conventional fund*, *RHB Islamic Index*, dan *KLSE Composite Index*. Achsien (2003) juga menyatakan bahwa perbedaan pokok tentang *syariah fund* dengan *conventional fund* terdapat pada *screening process* sebagai bagian dari proses alokasi aset. Hal ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya. Dalam *Syariah fund* terdapat *cleansing process* yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal.

Hayat (2006) melakukan pengujian empiris terhadap *Islamic equity fund return* dengan menggunakan model pengukuran *market timing ability* (*gamma*) dengan model yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana syariah di Malaysia memiliki kemampuan relatif lebih baik dalam membeli atau menjual saham pada saat yang tepat (*market timing abilities*), sedangkan manajer investasi reksa dana syariah global memiliki kemampuan yang memadai dalam memilih saham yang lebih baik (*stock picking abilities*).

Dennis dkk., (2004) melakukan analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan menggunakan model pengukuran *security selection ability* dan *market timing ability* dengan model yang dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki kemampuan yang memadai dalam memilih obligasi yang tepat (*bond selection ability*). Ketidakmampuan manajer portofolio dalam memilih obligasi yang tepat memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolio. Hasil penelitian mereka juga menunjukkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki kemampuan dalam membeli atau menjual obligasi pada saat yang tepat (*market timing ability*). Ketidakmampuan manajer portofolio dalam mencari waktu yang tepat untuk membeli atau menjual obligasi memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolio.

Dennis dkk., (2004) juga melakukan analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Philpot (1998) yaitu model yang menjelaskan karakteristik yang mempengaruhi kinerja reksa dana. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel rasio biaya terhadap total aktiva bersih dan variabel biaya transaksi dari reksa dana berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa variabel total aktiva bersih dan variabel perputaran portofolio dari reksa dana berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja reksa dana. Penelitian Dennis dkk., (2004) juga menunjukkan bahwa variabel umur dan afiliasi reksa dana dengan perusahaan sekuritas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerjanya.

Rachmayanti (2006) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah tahun 2001 mengungguli kinerja portofolio saham konvensional di berbagai kriteria kecuali *Jansen Index*. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah tahun 2002 mengungguli kinerja

portofolio saham konvensional di berbagai kriteria yaitu *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jansen Index*.

Rachmayanti (2006) juga melakukan analisis terhadap proses penseleksian secara syariah (*shariah screening process*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *shariah screening process* memberikan pengaruh terhadap kualitas kinerja portofolio saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari kinerja portofolio saham syariah yang mengungguli kinerja portofolio saham konvensional selama periode tahun 2001-2002, sehingga *shariah screening process* memberikan pengaruh positif terhadap kinerja suatu portofolio saham syariah.

Effendy, Purwantoro, dan Siswadi (2007) meneliti kinerja reksa dana pada tahun 2004-2005 menggunakan pengukuran Sharpe, Treynor, Jensen, *Information Ratio*, dan *DEA Super Efficiency*. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa kinerja reksa dana tahun 2004 lebih baik daripada tahun 2005. Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

H3 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional.

E. Kerangka Teoritis

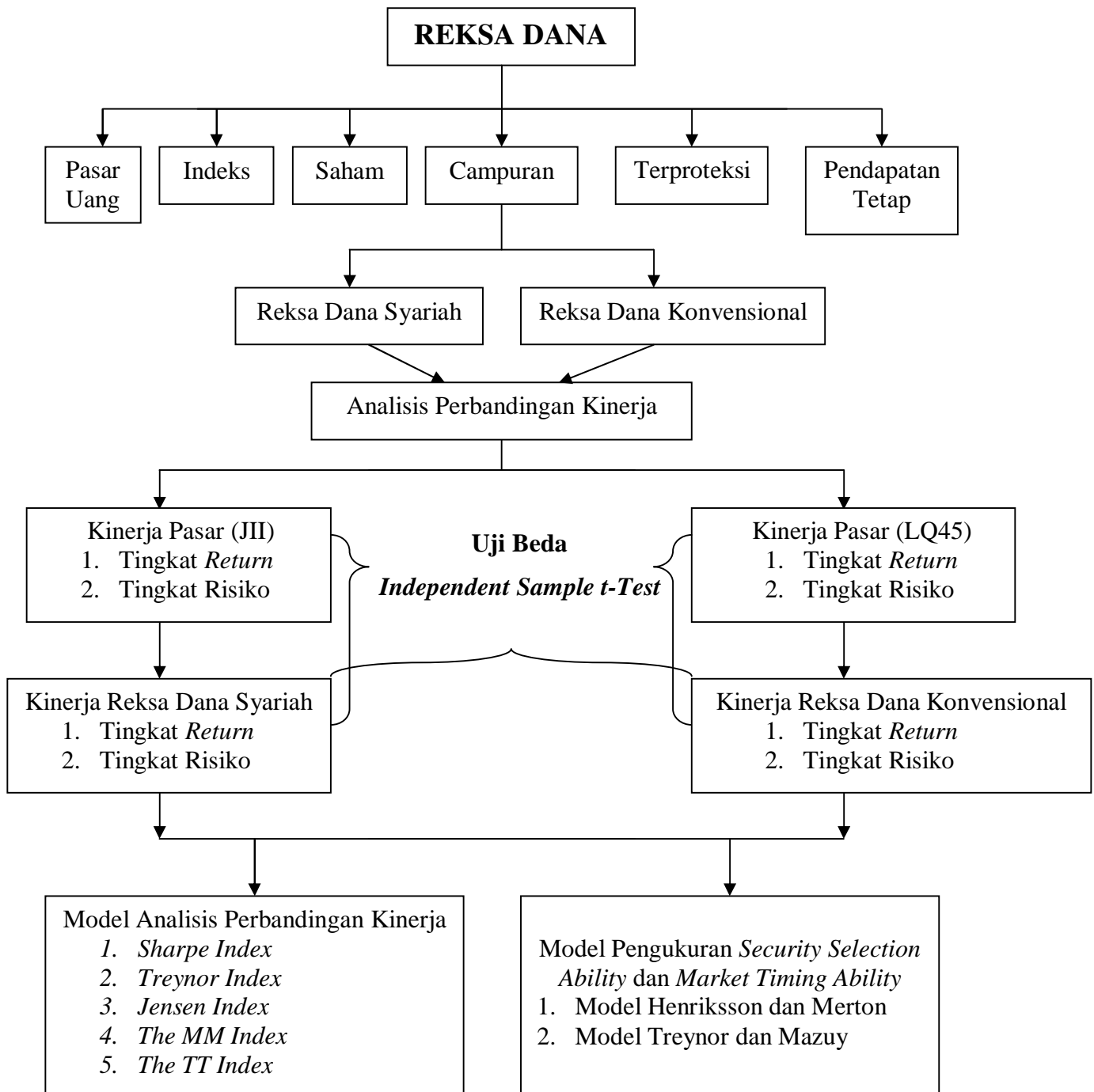
Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional di BEJ tahun 2004-2006, namun karena adanya keterbatasan peneliti, analisis perbandingan hanya dikhususkan untuk kinerja reksa dana campuran syariah dengan reksa dana campuran konvensional. Analisis kinerja reksa dana campuran konvensional dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan risiko, kemudian membandingkannya dengan kinerja indeks konvensional (LQ45). Analisis kinerja reksa dana campuran syariah dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan risiko, kemudian membandingkannya dengan kinerja indeks syariah (JII). Analisis kinerja indeks syariah

(JII) dengan indeks konvensional (LQ45) dilakukan dengan menghitung tingkat *return* dan risiko, kemudian membandingkannya dengan kinerja pasar (IHSG).

Penelitian ini terdiri dari empat tahap. Tahap pertama menguji H1 dan H2 yaitu melakukan analisis perbandingan *return* reksa dana dengan *benchmark* pembandingnya, menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Tahap kedua menguji H1 dan H2 yaitu melakukan analisis perbandingan risiko reksa dana dengan *benchmark* pembandingnya, menggunakan uji beda *one sample t-test*. Tahap ketiga menguji H3 yaitu melakukan analisis perbandingan *return* dan risiko reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Analisis perbandingan kinerja antara kedua reksa dana tersebut untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik yaitu dengan melakukan perbandingan dengan menggunakan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *Jensen Index*, *MM Index*, serta *TT Index*. Tahap keempat menguji H3 yaitu melakukan analisis pengukuran *security selection ability* dan *market timing ability*. *Security selection ability* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih sekuritas yang tepat. *Market timing ability* merupakan kemampuan manajer investasi dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar dimana apabila pasar akan menurun maka manajer investasi akan mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya pada sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya.

Apabila kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional, berarti proses penyeleksian berdasarkan syariah memberikan pengaruh positif, reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik, serta baik pada kondisi pasar modal *bearish* dan *bullish* kinerja reksa dana syariah lebih unggul daripada kinerja reksa dana konvensional. Apabila kinerja kedua reksa dana serta kinerja kedua indeks pasar memberikan hasil lebih baik daripada kinerja pasar maka pada kondisi pasar modal *bullish* dapat mendukung hal tersebut. Hal ini disebabkan karena investasi syariah terutama yang

berdasar prinsip bagi hasil mengandung ketidakpastian *return* yang lebih tinggi. Dengan ketidakpastian yang lebih tinggi, maka suatu investasi mengandung risiko yang lebih tinggi, sehingga mengandung *return* harapan (*expected return*) yang lebih tinggi pula (Achsiem, 2003).



Gambar 1
Kerangka Teoritis Pengujian Hipotesis

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *hypotheses testing* yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan peneliti yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (LQ45), apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja indeks syariah (JII), serta apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ selama tahun 2004-2006. *Hypotheses testing* biasanya menjelaskan mengenai beberapa hubungan dan pengaruh antarvariabel, memahami perbedaan antar kelompok dan independensi antarvariabel dalam suatu situasi (Sekaran, 2000: 127). Penelitian ini menggunakan *time horizon* jenis *cross sectional* karena data yang digunakan diperoleh dari beberapa perusahaan untuk satu periode tertentu (misalnya tiga tahun dan satu tahap) (Sekaran, 2000: 138) dan (Hartono, 2003: 285).

B. Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode deskriptif dengan studi komparatif terhadap sampel yang ditentukan peneliti selama bulan Januari 2004 sampai bulan Desember 2006, mengenai perbandingan kinerja reksa dana dengan indeks pasarnya, serta perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dengan reksa dana campuran konvensional.

Langkah pertama dalam penelitian ini adalah dengan menguji hipotesis pertama dan kedua. Dalam pengujian hipotesis pertama dan kedua kinerja masing-masing reksa dana akan dinilai berdasarkan tingkat *return* dan risikonya kemudian dibandingkan dengan masing-masing tingkat *return* dan risiko indeks pasarnya, menggunakan uji beda *independent sample t-test* dan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari perhitungan masing-masing tingkat *return* dan risiko tersebut kemudian antara kedua reksa dana dan antara kedua indeks, dibandingkan menggunakan *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%. Peneliti menggunakan tingkat kepercayaan 95% karena penelitian hanya mentolelir tingkat kesalahan 5% dalam pembuatan keputusan.

Langkah kedua yaitu menguji hipotesis ketiga dengan menggunakan pengukuran *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *MM Index*, dan *TT Index* untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik. Apabila nilai *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *MM Index*, dan *TT Index* suatu reksa dana lebih tinggi daripada nilai reksa dana lainnya maka semakin baik kinerjanya. Langkah ketiga yaitu pengukuran *security selection ability* dan *market timing ability* untuk mengetahui kinerja manajer investasi. Pengujian hipotesis ketiga dengan model alfa Jensen menggunakan regresi linier sederhana. Pengujian hipotesis ketiga dengan model pengukuran *security selection ability* dan *market timing ability* menggunakan regresi linier berganda. Pengujian asumsi normalitas klasik juga dilakukan untuk memenuhi kriteria BLUE.

Metode regresi digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada model alfa Jensen dan model pengukuran *security selection ability* serta *market timing ability* untuk pengujian reksa dana, variabel dependen dalam penelitian ini adalah premi *return* reksa dana syariah serta *return* reksa dana konvensional, sedangkan variabel independen adalah premi *return* indeks syariah (JII) serta indeks konvensional (LQ45).

C. Pemilihan Populasi, Sampel, dan Periode Penelitian

Sampel perusahaan dipilih berdasarkan *purposive sampling* yaitu suatu metode *nonprobability sampling* untuk penentuan sampel dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu, sesuai yang dikehendaki peneliti (Sekaran, 2000: 278). Pemilihan metode ini didasarkan bahwa setiap reksa dana yang terdaftar di BEJ mempunyai kriteria tertentu sehingga reksa dana yang terpilih menjadi sampel hanyalah yang memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti.

Populasi dalam penelitian ini merupakan reksa dana syariah maupun konvensional yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dalam penelitian ini adalah reksa dana campuran syariah maupun konvensional. Periode penelitian yang digunakan yaitu pada *bull market* dari bulan Januari 2004 sampai Desember 2006. Yulianti (2007) menggunakan periode penelitian Januari 2000 sampai Desember 2003 sebagai *bear market period* dan Januari 2004 sampai Desember 2006 sebagai *bull market period*.

Bullish market adalah suatu kondisi pasar dimana (1) kenaikan harga saham menyebabkan indeks menguat berkepanjangan yakni didasarkan pada pengamatan nilai pergerakan IHSG yang mengalami kenaikan pada akhir 2004 hingga menyentuh level 1000 poin dan semakin menguat di tahun 2005 dan 2006 serta (2) transaksi berlangsung semarak dan biasanya disertai dengan besarnya volume saham yang diperdagangkan, yakni didasarkan pada pengamatan nilai kapitalisasi pasar yang mengalami kenaikan nilai dari awal sampai akhir tahun (Suta, 1997).

Bearish market adalah suatu periode dimana (1) harga saham jatuh dalam kurun waktu yang berlarut-larut dan seringkali disebabkan tindakan antisipasi kegiatan perekonomian yang menurun yakni didasarkan pada pengamatan nilai pergerakan IHSG yang mengalami kenaikan pada awal tahun namun menurun pada akhir tahun serta nilai IHSG belum menyentuh level 1000 poin, serta (2) transaksi berlangsung lesu dan biasanya

disertai dengan menurunnya volume saham yang diperdagangkan, yakni didasarkan pada pengamatan nilai kapitalisasi pasar yang mengalami penurunan nilai dari awal sampai akhir tahun (Suta, 1997). Kekuatan *bull market* dan *bear market* yang cenderung mempengaruhi semua surat berharga yang diperdagangkan di pasar secara sistematis dapat menyebabkan munculnya risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

Tabel 1
Pemilihan Periode Penelitian

INDIKATOR		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nilai IHSG (Rp)	awal	637,432	401,712	676,919	416,321	392,036	424,945	691,895	1.000,23	1.162,635
	akhir	401,712	676,919	416,321	392,036	424,945	691,895	1.000,23	1.162,635	1.805,523
Nilai Kapitalisasi (Rp milyar)	awal	215,026	159,930	451,815	259,621	239,259	268,423	460,366	679,949	801,253
	akhir	159,930	451,815	259,621	239,259	268,423	460,366	679,949	801,253	1.249,074

Sumber: *JSX Statistics* tahun 1998-2006

Keputusan dalam pemilihan periode penelitian berdasarkan tabel 1 di atas adalah pada tahun 1998 – 2003 pasar modal Indonesia berada pada kondisi *bear market* dan pada tahun 2004-2006 pasar modal Indonesia berada pada kondisi *bull market*.

D. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, berasal dari data yang dipublikasikan dalam statistik atau jurnal lainnya dan informasi yang tersedia dari berbagai sumber yang telah dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan baik di dalam atau di luar organisasi, yang semuanya mungkin sangat berguna bagi peneliti (Sekaran, 2000: 425).

Data diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, *website* mengenai pasar modal, *website* mengenai reksa dana, Bapepam-LK, Bank Indonesia, serta harian umum Bisnis Indonesia. Berikut data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

1. Data reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional.
2. Prospektus reksa dana campuran syariah dan konvensional.
3. Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit) untuk setiap reksa dana dalam periode harian, bulanan, dan tahunan.
4. Data *return* LQ45 dalam periode harian, bulanan, dan tahunan.
5. Data *return* JII dalam periode harian, bulanan, dan tahunan.
6. Data *return* IHSG dalam periode harian, bulanan, dan tahunan.
7. Data bulanan tingkat suku bunga SBI dan SWBI.
8. Data jumlah emiten yang melakukan IPO.
9. Data nilai kapitalisasi saham.

E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Tingkat *Return* Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Tingkat pengembalian (*return*) reksa dana syariah dan konvensional yang diteliti dengan rentang waktu penelitian sejak bulan Januari 2004 sampai Desember 2006. Hasil perhitungan tingkat *actual return* didasarkan atas perhitungan tingkat *return* bulanan sepanjang tahun 2004 - 2006 serta tingkat *expected return* didasarkan atas perhitungan tingkat *return* rata-rata bulanan untuk ketiga tahun tersebut. *Return* bulanan indeks syariah (JII), indeks konvensional (LQ45), indeks pasar (IHSG), serta *return risk free rate* (SBI dan SWBI) menggunakan formulasi yang sama. Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut (Hartono, 2003):

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

$$R_i \text{ bulanan} = \sum R_i \text{ harian}$$

dimana:

R_i = *actual return* dari reksa dana i

NAB_t = nilai aktiva bersih reksa dana pada hari ke t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksa dana pada hari ke t-1

Expected return dapat diformulasikan sebagai berikut (Hartono, 2003):

$$\overline{R}_i = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n} \dots\dots\dots (2)$$

dimana:

\overline{R}_i = *expected return* reksa dana i

n = jumlah hari

2. Tingkat Risiko Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Tingkat risiko reksa dana diukur menggunakan standar deviasi (SD) yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata. Semakin kecil nilai standar deviasi menunjukkan semakin rendahnya tingkat risiko reksa dana serta sebaliknya semakin besar nilai standar deviasi maka tingkat risiko reksa dana semakin besar. Penggunaan standar deviasi dalam mengukur tingkat risiko reksa dana dikarenakan yang diukur adalah risiko reksa dana per individu. Hasil perhitungan tingkat risiko reksa dana tersebut didasarkan atas perhitungan tingkat risiko bulanan sehingga dihasilkan rata-rata tingkat risiko bulanan sepanjang tahun 2004-2006. Di samping itu kita juga perlu menghitung Beta (β) untuk melihat tingkat risiko sistematis masing-masing reksa dana, namun sebelumnya kita perlu menghitung

kovarian masing-masing reksa dana. Standar deviasi diformulasikan dengan rumus (Hartono, 2003: 131):

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (3)$$

dimana:

σ^2 = variance

σ = standard deviation

n-1 = jumlah hari dikurangi satu

Kovarian diformulasikan dengan rumus (Rachmawati, 2006):

$$Cov_{im} = \sigma_{im} = \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n-1} \dots\dots\dots (4)$$

dimana:

Cov_{im} = kovarian antara reksa dana i dan pasar m

R_m = return pasar (return indeks konvensional menggunakan LQ45, return indeks syariah menggunakan JII, serta return pasar menggunakan IHSG)

Beta diformulasikan dengan rumus (Achsein, 2003: 100):

$$\beta_i = \frac{Cov_{im}}{\sigma^2_m} \dots\dots\dots (5)$$

dimana:

σ^2_m = varian dari return pasar (return indeks konvensional dengan LQ45 dan return indeks syariah menggunakan JII)

3. Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana syariah dan konvensional menggunakan metode *composite (risk adjusted) measures* dari kinerja portofolio, yang mempertimbangkan aspek *return* dan risiko dalam proses pengevaluasian. Metode yang digunakan yaitu *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *MM Index*, serta *TT Index*. Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja manajer investasi yaitu model pengukuran *security selection ability* serta *market timing ability* yang dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981) serta model pengukuran *market timing ability (gamma)* yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966).

a. Sharpe Index (Si)

Sharpe index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko (SBI dan SWBI). *Sharpe index* adalah rasio *risk premium* terhadap simpangan baku (Achsen, 2003: 101). *Risk premium* adalah *excess return* sebuah portofolio dari *return* pasar. Standar deviasinya merupakan total dari risiko portofolio tersebut. *Sharpe index* mengukur *return* per unit dari total risiko (Maginn dan Tuttle, 1990: 14-19) dalam Rachmawati, 2006). Dalam model ini yang dipertimbangkan relevan sebagai *basic risk-adjusted* adalah total risiko (risiko sistemik dan risiko tidak sistemik). *Sharpe index* dirumuskan sebagai berikut (Achsen, 2003: 101):

$$Si = \frac{(R_i - R_f)}{\sigma_i} \dots\dots\dots (6)$$

dimana:

Si = *Sharpe index* reksa dana i

Ri = *return* reksa dana i

Rf = *return risk free rate*

R^2_i = standar deviasi reksa dana i

b. Treynor Index (Ti)

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko tidak sistematis diasumsikan dapat diminimumkan melalui diversifikasi portofolio. Dalam model ini yang dipertimbangkan relevan sebagai *basic risk-adjusted* adalah risiko sistematis. *Treynor index* dirumuskan sebagai berikut (Achsiem, 2003: 102):

$$T_i = \frac{(R_i - R_f)}{\beta_i} \dots\dots\dots (7)$$

dimana:

- T = *Treynor index* reksa dana i
- R_i = *return* reksa dana i
- R_f = *return risk free rate*
- β_i = beta pasar i

c. Jensen Index (Ji) atau Jensen's Alpha (Alpha)

Model ini dibuat oleh Michael C. Jensen (1968) yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam model ini yang dipertimbangkan relevan sebagai *basic risk-adjusted* adalah risiko sistematis, dengan memodifikasi untuk merefleksikan superioritas atau inferioritas manajer portofolio dalam melakukan peramalan harga sekuritas. Superioritas atau inferioritas dapat terjadi karena dua faktor, yaitu (1) kemampuan manajer portofolio untuk memilih *undervalued* sekuritas secara konsisten dan (2) kemampuan manajer portofolio untuk memprediksikan *market movement* dan *altering its portfolio for adapt to market change* (Effendy dkk., 2007). *Jensen's Alpha* dirumuskan menggunakan regresi linier sederhana sebagai berikut (Jensen, 1968):

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \mu_t \quad \dots\dots\dots (8)$$

dimana:

R_{pt} = *return* portofolio (atau reksa dana) p pada waktu t

R_{ft} = *return risk free rate* pada waktu t

α_p = *Jensen's Alpha*

β_p = risiko sistematis dari portofolio p

R_{mt} = *return* pasar portofolio pada waktu t

μ_t = *the error term* pada waktu t

d. The Modigliani and Modigliani Index (MM)

Pengukuran MM merupakan pengembangan Si yang sering digunakan karena MM lebih mudah dipahami dari pada Si. MM dikembangkan oleh *Modigliani and Modigliani* (1997) dalam (Hayat, 2006) dan mentransformasi Si dari reksa dana terhadap suatu persentase *return*. Pengukuran ini sangat menarik karena MM mengevaluasi kinerja dari suatu reksa dana relatif terhadap kinerja pasar dari pada pengukuran Si. MM secara matematis dijelaskan sebagai berikut:

$$MM = (Si - Sm)\sigma_m \quad \dots\dots\dots (9)$$

Sm (indeks Sharpe pasar) secara matematis dijelaskan sebagai berikut:

$$Sm = \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \quad \dots\dots\dots (10)$$

dimana:

Sm = *Sharpe index* pasar

R_m = *return* pasar

R_f = *return risk free rate*

σ_m = standar deviasi pasar

e. *The Treynor and Treynor Index (TT)*

Seperti MM, TT juga merupakan pengembangan kinerja lainnya (T_i) untuk membuatnya menjadi lebih mudah dipahami. TT secara matematis dijelaskan sebagai berikut (Body, Kane, dan Marcus, 2005) dalam (Hayat, 2006):

$$TT = T_i - (R_m - R_f) \dots\dots\dots (11)$$

4. Model Pengukuran *Security Selection Ability* dan *Market Timing Ability*

Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja manajer investasi yaitu model pengukuran *security selection ability* serta *market timing ability* yang dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981) serta model pengukuran *market timing ability* ($\gamma = \gamma_p$) yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966). Model dirumuskan menggunakan regresi linier berganda.

a. Model Henriksson dan Merton

$$R_{pt} - R_{ft} = \delta_0 + \delta_1(R_{mt} - R_{ft}) + \delta_2(R_{mt} - R_{ft})D + \varepsilon_t \dots\dots\dots (12)$$

dimana :

D = variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk $R_m > R_f$
dan nilai 0 untuk lainnya

b. Model Treynor dan Mazuy

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \mu_t \dots\dots\dots (13)$$

F. Teknik Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric t statistic (one sample t-test dan independent sample t-test)* bila sampelnya terdistribusi normal dan *non-parametric signed-rank test (Wilcoxon signed-rank test)* bila sampelnya tidak terdistribusi normal.

1. Pengujian Hipotesis 1 dan 2

Hipotesis pertama dan kedua merupakan uji statistik komparatif *return* dan risiko yang menggunakan *independent sample t-test* dan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Alat bantu uji statistik komparatif yang digunakan adalah program *SPSS 10 for Windows* dan *Microsoft Excel 2000*.

Hipotesis yang diajukan untuk uji *independent sample t-test*.

H_0 : Kedua varians kinerja reksa dana dan kinerja indeks adalah identik atau sama.

H_1 : Kedua varians kinerja reksa dana dan kinerja indeks adalah tidak identik atau tidak sama.

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

Hipotesis yang diajukan untuk uji *one sample t-test*.

H_0 : Kinerja reksa dana maupun indeks tidak berbeda dengan rata-rata indeks pasarnya.

H_1 : Kinerja reksa dana maupun indeks berbeda dengan rata-rata indeks pasarnya.

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak.

2. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga diuji dengan menggunakan pengukuran *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *MM Index*, dan *TT Index* untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik. Apabila nilai *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *MM Index*, dan *TT Index* suatu reksa dana lebih tinggi daripada nilai reksa dana lainnya maka semakin baik kinerjanya. Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional.

H_1 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional.

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika kinerja reksa dana syariah = reksa dana konvensional maka H_0 diterima.

Jika kinerja reksa dana syariah \neq reksa dana konvensional maka H_0 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis 3 [*Jensen Index (Ji) atau Jensen's Alpha*]

Pengujian hipotesis ketiga menggunakan model regresi linier sederhana dengan meregresi variabel dependen kinerja reksa dana dan indeks yang diproksikan dengan premi *return* terhadap variabel independen kinerja indeks dan pasar yang diproksikan dengan premi *return*. Pengujian hipotesis ini menggunakan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan alat analisis *SPSS 10.0 for windows*.

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Reksa dana yang diteliti memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar, dengan mengasumsikan variabel lain konstan.

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \alpha_0 \leq 0$ $H_1: \alpha_0 > 0$

H_1 : Semakin tinggi kelebihan *return* pasar akan semakin tinggi pula kelebihan *return* portofolio reksa dana, dengan mengasumsikan variabel lain konstan.

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \beta_1 \leq 0$ $H_1: \beta_1 > 0$

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

4. Pengujian Hipotesis 3 [*Security Selection dan Market Timing Ability*]

Pengujian hipotesis ketiga menggunakan model regresi linier berganda dengan meregresi variabel dependen kinerja reksa dana dan indeks yang diproksikan dengan premi *return* terhadap variabel independen kinerja indeks dan pasar yang diproksikan dengan premi *return*. Pengujian hipotesis ini menggunakan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan alat analisis *SPSS 10.0 for windows*.

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Manajer portofolio dari reksa dana memiliki kemampuan dalam memilih sekuritas yang tepat atau memiliki *selection ability*, dengan mengasumsikan variabel lain konstan.

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \delta_0 \leq 0$ $H_1: \delta_0 > 0$

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \gamma_0 \leq 0$ $H_1: \gamma_0 > 0$

H_1 : Kelebihan pengembalian portofolio reksa dana akan berbeda secara signifikan antara reksa dana yang dikelola manajer portofolio yang memiliki *market timing ability* dengan reksa dana yang dikelola manajer portofolio yang tidak memiliki *market timing ability*, dengan mengasumsikan variabel lain konstan.

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \delta_2 \leq 0$ $H_1: \delta_2 > 0$

Secara statistik dapat dirumuskan yaitu: $H_0: \gamma_2 \leq 0$ $H_1: \gamma_2 > 0$

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

G. Pengujian Asumsi Model Regresi Linier Normal Klasik

Dalam penelitian ini digunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*), maka perlu dilakukan uji terhadap model regresi yang digunakan apakah model regresi berdistribusi normal dan apakah terjadi penyimpangan terhadap asumsi model klasik. Model Regresi akan menghasilkan estimator tidak bias yang baik (BLUE) jika memenuhi asumsi klasik, yaitu bebas multikolinieritas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas. Jika asumsi klasik tidak dipenuhi maka variabel-variabel yang menjelaskan menjadi tidak efisien (Gujarati, 2000).

1. Uji Normalitas Data

Santoso (2001) mengatakan bahwa sebelum pengujian *multivariate* dilakukan maka pengujian asumsi normalitas data perlu dilakukan. Normalitas ini dilakukan guna menguji apakah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Deteksi adanya Normalitas melalui *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Data yang berdistribusi normal akan ditandai dengan *Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05*.

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Data variabel berdistribusi normal.

H_1 : Data variabel tidak berdistribusi normal

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

2. Uji Multikolinieritas

Santoso (2001) mengatakan bahwa apabila pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen maka hal tersebut dinamakan terdapat masalah Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Deteksi multikolinieritas menggunakan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance* (nilai toleransi).

Catatan: $Tolerance = 1 / VIF$ atau bisa juga $VIF = 1 / Tolerance$

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Data variabel independen bebas multikolinieritas.

H_1 : Data variabel independen terdapat multikolinieritas

Kriteria Pengambilan Keputusan

Jika nilai $VIF < 10$ atau angka $Tolerance > 0,1$ maka H_0 diterima.

Jika nilai $VIF > 10$ atau angka $Tolerance < 0,1$ maka H_0 ditolak.

3. Uji Autokorelasi

Santoso (2001) mengatakan apabila suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya), maka terjadi autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas autokorelasi. Deteksi autokorelasi melalui *Durbin Watson Test* dengan menentukan nilai DW atau nilai *Durbin Watson*, kemudian dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (k) ditentukan nilai batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L).

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Model regresi tidak ada autokorelasi.

H_1 : Model regresi terdapat autokorelasi.

Kriteria Pengambilan Keputusan

1. $dw < d_L$ maka H_0 ditolak, berarti ada autokorelasi positif.

2. $du < dw < d_L$ adalah daerah tanpa keputusan berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
3. $du < dw < 2$ dan $2 < dw < (4 - du)$ H_0 diterima, berarti tidak ada autokorelasi.
4. $(4 - du) < dw < (4 - d_L)$, daerah tanpa keputusan, berarti uji tidak menghasilkan kesimpulan (*inconclusive*).
5. $dw > (4 - d_L)$ maka H_0 ditolak, berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 2
Deteksi Autokorelasi dengan Nilai Durbin-Watson

MODEL JENSEN		MODEL H-M dan MODEL T-M	
k	= 2	k	= 3
du	= 1.023	du	= 1.274
dL	= 2.977	dL	= 2.726

sumber: tabel Durbin-Watson

4. Uji Heteroskedastisitas

Santoso (2001) mengatakan apabila suatu model regresi, terdapat kesamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain, maka disebut homoskedastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized*.

Hipotesis yang diajukan.

H_0 : Model regresi tidak ada heteroskedastisitas.

H_1 : Model regresi terdapat heteroskedastisitas.

Kriteria Pengambilan Keputusan

- Jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik atau titik-titik yang ada menyebar secara acak, maka H_0 diterima.
- Jika terdapat pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik, maka H_0 ditolak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

A. Pemilihan Sampel

Proses pemilihan sampel reksa dana bulan Januari 2004 sampai bulan Desember 2006 dapat dilihat pada tabel berikut ini. Sampel indeks syariah (JII) untuk setiap bulan berjumlah 30 saham dan sampel indeks konvensional (LQ45) untuk setiap bulan berjumlah 45 saham. Data nama reksa dana syariah dan konvensional serta manajer investasinya tercantum dalam lampiran penelitian ini.

Tabel 3
Proses Pemilihan Sampel Reksa Dana Syariah

Keterangan	Jumlah
Reksa dana yang beroperasi tahun 2004	52
Reksa dana yang beroperasi tahun 2005	85
Reksa dana yang beroperasi tahun 2006	118
Reksa dana yang terpilih sebagai sampel	255

Tabel 4
Proses Pemilihan Sampel Reksa Dana Konvensional

Keterangan	Jumlah
Reksa dana yang beroperasi tahun 2004	411
Reksa dana yang beroperasi tahun 2005	718
Reksa dana yang beroperasi tahun 2006	909
Reksa dana yang terpilih sebagai sampel	2038

B. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data sampel dalam penelitian ini menggunakan *one-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric t statistic* (*one sample t-test* dan *independent sample t-test*) karena sampelnya terdistribusi normal (lihat tabel 5, tabel 6, dan tabel 7).

C. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan statistik deskriptif pada tahun 2004, semua *return* reksa dana konvensional di atas *return* indeks konvensional LQ45, kecuali untuk bulan Maret dan Mei dapat diketahui bahwa *return* reksa dana konvensional di bawah *return* indeks konvensional LQ45. Pada tahun 2004, semua risiko reksa dana konvensional di atas risiko indeks konvensional LQ45, kecuali pada bulan Pebruari, Mei, dan Juni dapat diketahui bahwa risiko reksa dana konvensional di bawah risiko indeks konvensional LQ45 (lihat tabel 8).

Pada tahun 2005, dapat diketahui bahwa *return* reksa dana konvensional di atas *return* indeks konvensional LQ45 pada bulan Januari, Pebruari, Mei, Juni, Juli, Oktober, Nopember, dan Desember. *Return* reksa dana konvensional di bawah *return* indeks konvensional LQ45 pada bulan Maret, April, Agustus, dan September. Tahun 2005, semua risiko reksa dana konvensional di atas risiko indeks konvensional LQ45 (lihat tabel 8).

Pada tahun 2006, semua *return* reksa dana konvensional di atas *return* indeks konvensional LQ45, kecuali untuk bulan Mei dan Juni dapat diketahui bahwa *return* reksa dana konvensional di bawah *return* indeks konvensional LQ45. Pada tahun 2006, semua risiko reksa dana konvensional di atas risiko indeks konvensional LQ45, kecuali pada bulan Juni risiko reksa dana konvensional di bawah risiko indeks konvensional LQ45 (lihat tabel 8).

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ untuk dua sampel independen dan untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (*return* reksa dana konvensional) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan suatu nilai tertentu (*return* indeks konvensional LQ45) (Santoso, 2001). Pengujian hipotesis pertama dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0

ditolak atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama (lihat tabel 9), namun hasil berbeda untuk tahun 2005.

Pengujian *independent sample t-test* pada tahun 2004, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Januari sampai Desember memiliki nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama, kecuali untuk bulan Maret, Mei, dan Agustus memiliki nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah identik atau sama. Pada tahun 2005, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Januari sampai Desember memiliki nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama, kecuali untuk bulan Maret, April, dan Oktober memiliki nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah identik atau sama. Pada tahun 2006, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Januari sampai Desember memiliki nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama, kecuali untuk bulan April dan Oktober memiliki nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah identik atau sama (lihat tabel 9).

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan uji beda *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Uji beda *one sample t-test* digunakan untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai pembanding, dalam hal ini risiko reksa dana konvensional) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel (dalam hal ini risiko indeks konvensional LQ45 atau beta pasar yaitu bernilai 1) (Santoso, 2001). Pengujian hipotesis pertama dengan *one sample t-test* tahunan maupun bulanan pada tahun 2004, 2005, dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai

probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau risiko reksa dana konvensional berbeda dengan risiko indeks konvensional LQ45 (lihat tabel 12).

Pada periode *bullish* yaitu tahun 2004, 2005, dan 2006 dapat disimpulkan bahwa *return* reksa dana konvensional lebih tinggi daripada *return* indeks konvensional LQ45, tetapi tingginya *return* tersebut juga disertai dengan tingginya risiko yang dimiliki reksa dana konvensional. Kesimpulan pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana konvensional lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks konvensional LQ45, dengan asumsi variabel lain konstan.

D. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan statistik deskriptif pada tahun 2004, semua *return* reksa dana syariah di atas *return* indeks syariah JII, kecuali untuk bulan Mei dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di bawah *return* indeks syariah JII. *Return* reksa dana syariah sama dengan *return* indeks syariah JII pada bulan April. Pada tahun 2004, semua risiko reksa dana syariah di bawah risiko indeks syariah JII, kecuali untuk bulan Januari dan Nopember dapat diketahui bahwa risiko reksa dana syariah di atas risiko indeks syariah JII. Risiko reksa dana syariah sama dengan risiko indeks syariah JII pada bulan April (lihat tabel 10).

Pada tahun 2005, semua *return* reksa dana syariah di atas *return* indeks syariah JII, kecuali untuk bulan Agustus, September, dan Nopember dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di bawah *return* indeks syariah JII. Risiko reksa dana syariah di atas risiko indeks syariah JII pada bulan Januari, Juli, Agustus, September, Oktober, dan Nopember. Risiko reksa dana syariah di bawah risiko indeks syariah JII pada bulan Pebruari, Maret, April, Mei, dan Desember. Risiko reksa dana syariah sama dengan risiko indeks syariah JII pada bulan Juni (lihat tabel 10).

Pada tahun 2006, semua *return* reksa dana syariah di atas *return* indeks syariah JII, kecuali untuk bulan Mei dan Juli dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di bawah *return* indeks syariah JII. Pada tahun 2006, semua risiko reksa dana syariah di atas risiko indeks syariah JII, kecuali pada bulan Juni dapat diketahui bahwa risiko reksa dana syariah di bawah risiko indeks syariah JII (lihat tabel 10).

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (*return* reksa dana syariah) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan suatu nilai tertentu (*return* indeks syariah JII) (Santoso, 2001). Pengujian hipotesis kedua dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2005, menunjukkan hasil bahwa semua

nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah tidak identik atau tidak sama. Pada tahun 2006 menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah identik atau sama (lihat tabel 11).

Pengujian *independent sample t-test* pada tahun 2004, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Januari sampai Desember nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah identik atau sama, kecuali pada bulan Oktober, Nopember, dan Desember. Pada tahun 2005, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Maret, April, Mei, Agustus, Oktober, dan Nopember nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah identik atau sama, kecuali pada bulan Januari, Pebruari, Juni, Juli, September, dan Desember. Pada tahun 2006, menunjukkan hasil bahwa pada bulan Januari sampai Desember memiliki nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah tidak identik atau tidak sama, kecuali untuk bulan Mei, Juni, Juli, dan Oktober memiliki nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah identik atau sama (lihat tabel 11).

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji beda *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Uji beda *one sample t-test* digunakan untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai pembanding, dalam hal ini risiko reksa dana syariah) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel (dalam hal ini risiko indeks syariah JII atau beta pasar yaitu bernilai 1) (Santoso, 2001). Pengujian hipotesis kedua dengan *one sample t-test* tahunan maupun bulanan pada tahun 2004, 2005, dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau risiko reksa dana syariah berbeda dengan risiko indeks syariah JII (lihat tabel 12).

Pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2006 dapat disimpulkan bahwa *return* reksa dana syariah lebih tinggi daripada *return* indeks syariah JII kecuali tahun 2005, tetapi tingginya *return* tersebut juga disertai dengan tingginya risiko yang dimiliki reksa dana syariah. Kesimpulan pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.

E. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan statistik deskriptif pada tahun 2004, semua *return* reksa dana syariah di bawah *return* reksa dana konvensional, kecuali untuk bulan Maret, Mei, dan Juni dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di atas *return* reksa dana konvensional. *Return* reksa dana syariah sama dengan *return* reksa dana konvensional pada bulan Agustus. Tahun 2004, semua risiko reksa dana syariah di bawah reksa dana konvensional (lihat tabel 13).

Pada tahun 2005, semua *return* reksa dana syariah di bawah *return* reksa dana konvensional, kecuali untuk bulan Januari, Maret, April, Agustus, dan Oktober dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di atas *return* reksa dana konvensional. Pada tahun 2005, semua risiko reksa dana syariah di bawah reksa dana konvensional, kecuali untuk bulan Januari, Oktober, dan Nopember dapat diketahui bahwa risiko reksa dana syariah di atas risiko reksa dana konvensional. Risiko reksa dana syariah sama dengan risiko reksa dana konvensional pada bulan September (lihat tabel 13).

Pada tahun 2006, semua *return* reksa dana syariah di bawah *return* reksa dana konvensional, kecuali untuk bulan Pebruari, April, Mei, dan Juni dapat diketahui bahwa *return* reksa dana syariah di atas *return* reksa dana konvensional. *Return* reksa dana syariah sama dengan *return* reksa dana konvensional pada bulan Januari. Pada tahun 2006, semua risiko reksa dana syariah di bawah reksa dana konvensional, kecuali untuk bulan Januari, Pebruari, dan Juli dapat diketahui bahwa risiko reksa dana syariah di atas risiko reksa dana konvensional. Risiko reksa dana syariah sama dengan risiko reksa dana konvensional pada bulan Agustus (lihat tabel 13).

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ untuk dua sampel independen dan untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (*return* dan risiko reksa dana syariah) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan suatu nilai tertentu (*return* dan risiko reksa

dana konvensional) (Santoso, 2001). Pengujian hipotesis ketiga dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2005, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dengan *return* reksa dana konvensional adalah identik atau sama, kecuali tahun 2006 (lihat tabel 14). Pengujian hipotesis ketiga dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah tidak identik atau tidak sama, namun pada tahun 2005 dan 2006 menunjukkan hasil yang berkebalikan (lihat tabel 15).

Berdasarkan pada tahun 2004, mulai bulan Januari sampai Desember, semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau varians *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah identik atau sama. Berdasarkan pada tahun 2005, semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau kedua varians *return* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah identik atau sama, kecuali untuk bulan Mei, Agustus, Oktober, dan Nopember memiliki nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak, atau kedua varians *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah tidak identik atau tidak sama. Berdasarkan pada tahun 2005, semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau kedua varians risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah identik atau sama, kecuali untuk bulan Mei. Berdasarkan pada tahun 2006, semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau kedua varians *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah identik atau sama, kecuali untuk bulan Juli dan September memiliki nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak, atau kedua varians *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah tidak identik atau tidak sama (lihat tabel 14 dan tabel 15).

Pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2006, *return* reksa dana syariah di bawah *return* reksa dana konvensional, tetapi pada tahun 2005 *return* reksa dana syariah

di atas *return* reksa dana konvensional. Pada tahun 2004 dan 2005, risiko reksa dana syariah di bawah reksa dana konvensional, kecuali tahun 2006. Kesimpulan terhadap pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana konvensional lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada reksa dana syariah, namun reksa dana konvensional lebih berisiko daripada reksa dana syariah, dengan asumsi variabel lain konstan. Pada tahun 2005, saat terjadi peristiwa *redemption*, reksa dana syariah lebih aman daripada reksa dana konvensional. *Redemption* juga terdapat pada reksa dana syariah, tetapi ada ketentuan mengikat investor yaitu apabila investor ingin mencairkan dananya dengan cara menjual reksa dana syariah tersebut terlebih dahulu.

F. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga ini adalah perbandingan kinerja *return* reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional menggunakan indeks Jensen, indeks Sharpe, indeks Treynor, indeks MM, dan indeks TT. Pada tahun 2004, kinerja reksa dana konvensional mengungguli kinerja reksa dana syariah, tetapi reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih besar daripada reksa dana syariah. Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai negatif pada reksa dana syariah menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu indeks syariah JII. Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai positif pada reksa dana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di atas kinerja pasarnya yaitu indeks konvensional LQ45. Berdasarkan angka indeks Jensen, indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks TT, kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah. Berdasarkan angka indeks MM, kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Berdasarkan pengujian tahun 2004, dapat disimpulkan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah hampir diseluruh kriteria kecuali indeks MM (lihat tabel 16).

Pada tahun 2005, kinerja reksa dana syariah mengungguli kinerja reksa dana konvensional, sedangkan reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih besar daripada reksa dana syariah. Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai negatif pada kedua reksa dana tersebut menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja indeks pasarnya. Berdasarkan pengujian tahun 2005, dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional diseluruh kriteria indeks (lihat tabel 16).

Pada tahun 2006, kinerja reksa dana konvensional mengungguli kinerja reksa dana syariah, tetapi reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih besar daripada reksa dana konvensional. Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai negatif pada reksa dana syariah menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu indeks syariah JII.

Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai positif pada reksa dana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di atas kinerja pasarnya yaitu indeks konvensional LQ45. Berdasarkan pengujian tahun 2006, dapat disimpulkan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah diseluruh kriteria indeks (lihat tabel 16).

Berdasarkan analisis kinerja reksa dana selama tiga tahun, terlihat bahwa tidak terdapat persistensi kinerja reksa dana. Persistensi artinya jika kinerja suatu reksa dana pada periode lalu bagus maka pada periode ini dan periode mendatang juga bagus, sehingga investor dapat memilih reksa dana mana yang kinerjanya akan bagus pada periode mendatang. Ketiadaan persistensi dapat diinterpretasikan bahwa tidak ada perusahaan reksa dana yang memiliki informasi lebih dibandingkan dengan perusahaan reksa dana yang lain sehingga sebuah reksa dana tidak dapat selalu unggul dibandingkan dengan reksa dana yang lain (Arifin dan Mulyati, 2005).

Banyaknya pola kinerja yang negatif dapat diinterpretasikan bahwa kinerja reksa dana banyak dipengaruhi oleh pola teknikal (aksi ambil untung) pergerakan harga saham dimana saham yang harganya terlalu tinggi akan cenderung menurun harganya dan saham yang harganya terlalu rendah akan cenderung naik harganya (Arifin dan Mulyati, 2005). Aksi ambil untung dari para pelaku pasar modal terjadi pada periode mingguan dan bulanan, sedangkan pada periode harian tidak terjadi (Arifin dan Mulyati, 2005).

G. Pengujian Hipotesis Ketiga [*Jensen Index (Ji)* atau *Jensen's Alpha*]

Berdasarkan hasil regresi model ini menunjukkan bahwa reksa dana syariah memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja indeks syariah JII yang dapat dilihat dari nilai alfa dari model tersebut yang negatif. Hal ini berarti reksa dana syariah tersebut memberikan *return* antara 8.1 basis poin sampai dengan 26.9 basis poin per tahun lebih rendah dari pada *return* indeks syariah JII atau dapat dikatakan *underperform the market*, dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel kelebihan *return* indeks syariah JII secara konsisten mempengaruhi kelebihan *return* portofolio secara signifikan positif. Variabel kelebihan *return* indeks syariah JII memberikan kontribusi peningkatan kelebihan *return* portofolio dengan nilai 100.2, 86.1, dan 97.4 basis poin per tahun untuk setiap 100 basis poin peningkatan kelebihan *return* indeks syariah JII dengan asumsi hal lain konstan (lihat tabel 17).

Berdasarkan hasil regresi model Jensen menunjukkan bahwa indeks syariah JII memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja pasar IHSG yang dapat dilihat dari nilai alfa tahun 2004 dan 2006 dari model tersebut yang negatif. Hal ini berarti indeks syariah JII memberikan *return* 0.4 basis poin dan 600.4 basis poin untuk setiap 100 basis poin per tahun lebih rendah dari pada *return* pasar atau dapat dikatakan *underperform the market*, dengan asumsi variabel lain konstan. Pada tahun 2005, alfa bernilai positif berarti indeks syariah JII memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja pasar atau dapat dikatakan *outperform the market*, dengan nilai 0.5 basis poin lebih tinggi dari pada *return* pasar. Variabel kelebihan *return* pasar IHSG secara konsisten mempengaruhi kelebihan *return* indeks syariah JII secara signifikan positif. Variabel kelebihan *return* pasar memberikan kontribusi peningkatan kelebihan *return* indeks syariah JII dengan nilai 99.9, 100.1, dan 495.9 basis poin per tahun untuk setiap 100 basis poin peningkatan kelebihan *return* pasar dengan asumsi hal lain konstan (lihat tabel 17).

Berdasarkan pengujian normalitas data menunjukkan bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2005 kinerja indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, dengan asumsi variabel lain konstan. Pada tahun 2006 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.

Kurang baiknya kinerja reksa dana syariah kemungkinan disebabkan oleh ketidakmampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolio reksa dana. Kemungkinan yang lain adalah adanya *Investor Learning Model* yang menyebutkan bahwa investor reksa dana cenderung *CHASE Return* dengan menyalurkan investasi baru pada reksa dana yang memiliki kinerja yang lebih baik. Hal ini secara implisit meningkatkan kompensasi yang diperoleh manajer investasi karena kesuksesannya menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Achsein, 2003).

Industri reksa dana merupakan industri yang kompetitif, sehingga kinerja masa lalu juga diduga mempengaruhi pengambilan risiko yang diambil manajer investasi. Sebagaimana investor lainnya, investor muslim juga membandingkan alternatif-alternatif yang ada. Investor mencari investasi yang menawarkan *return* yang lebih baik. Memang bisa saja muslim yang taat pada prinsip-prinsip Islam akan lebih mementingkan dipenuhinya prinsip-prinsip syariah tersebut dari pada *return*, demi memperoleh *return* akhirat, tetapi kebaikan dunia dan akhirat bisa ditunjukkan dengan dijalankannya prinsip syariah secara konsisten.

Berdasarkan pengujian regresi, untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.990 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.980 yang berarti 98% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang

lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja. Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 18).

Berdasarkan hasil regresi model ini menunjukkan bahwa reksa dana konvensional tahun 2005 memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja indeks konvensional LQ45 yang dapat dilihat dari nilai alfa dari model tersebut yang negatif, dengan nilai 134.3 basis poin lebih rendah dari pada *return* indeks konvensional LQ45. Pada tahun 2004 dan 2006, alfa bernilai positif berarti reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja indeks konvensional LQ45 atau dapat dikatakan *outperform the market*, dengan nilai 31.1 basis poin dan 119.2 basis poin untuk setiap 100 basis poin per tahun lebih tinggi daripada *return* indeks konvensional LQ45. Variabel kelebihan *return* indeks konvensional LQ45 secara konsisten mempengaruhi kelebihan *return* portofolio secara signifikan positif. Variabel kelebihan *return* indeks konvensional LQ45 memberikan kontribusi peningkatan kelebihan *return* portofolio dengan nilai 43.4, 70.5, dan 51.3 basis poin per tahun untuk setiap 100 basis poin peningkatan kelebihan *return* indeks konvensional LQ45 dengan asumsi hal lain konstan (lihat tabel 19).

Berdasarkan hasil regresi model ini menunjukkan bahwa indeks konvensional LQ45 memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja pasar yang dapat dilihat dari nilai alfa dari model tersebut yang positif. Hal ini berarti indeks konvensional LQ45 memberikan *return* antara 0.01 basis poin sampai dengan 0.9 basis poin per tahun lebih tinggi dari pada *return* pasar IHSG atau dapat dikatakan *outperform the market*, dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel kelebihan *return* pasar IHSG secara konsisten

mempengaruhi kelebihan *return* indeks konvensional LQ45 secara signifikan positif. Variabel kelebihan *return* pasar memberikan kontribusi peningkatan kelebihan *return* indeks konvensional LQ45 dengan nilai 99.8, 100.3, dan 101.4 basis poin per tahun untuk setiap 100 basis poin peningkatan kelebihan *return* pasar dengan asumsi hal lain konstan (lihat tabel 19).

Berdasarkan pengujian normalitas data menunjukkan bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional LQ45, dengan asumsi variabel lain konstan. Pada tahun 2005 kinerja indeks konvensional LQ45 lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional, dengan asumsi variabel lain konstan. Penurunan tersebut mungkin dapat terjadi karena adanya *redemption* reksa dana konvensional secara besar-besaran, atau pencairan reksa dana dalam jumlah besar lebih awal dari tanggal jatuh tempo, pada tahun 2005.

Berdasarkan pengujian regresi, untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.889 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.790 yang berarti 79% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja. Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 20).

Berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah. Pada tahun 2005 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 21). Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 22).

H. Pengujian Hipotesis Ketiga [*Security Selection and Market Timing Ability*]

Berdasarkan hasil regresi model Henriksson dan Merton pada reksa dana syariah tahun 2004, 2005, dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang berarti tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *dummy* bernilai positif menunjukkan bahwa semua reksa dana (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.125, 0.009, dan 0.232 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 12.5, 0.9, dan 23.2 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 23).

Berdasarkan hasil regresi model Henriksson dan Merton pada indeks syariah JII tahun 2004, 2005, dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang berarti tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *dummy* bernilai positif menunjukkan bahwa indeks syariah JII (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.001, 0.014, dan 0.003 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 0.1, 1.4, dan 0.3 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 23).

Berdasarkan pengujian normalitas bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan pengujian model Henriksson dan Merton, terhadap *security selection ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, sedangkan terhadap *market timing ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja manajer indeks syariah JII. Kondisi ini kemungkinan disebabkan oleh pengalaman yang relatif masih sedikit dari manajer portofolio mengingat manajer portofolio baru memulai mengelola reksa dana syariah pada tahun 1997. Para manajer

investasi hendaknya dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan dalam portofolionya. Strategi pasif yang digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan investor pemilik portofolio tersebut.

Pengujian regresi untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.990 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.981 yang berarti 98.1% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja. Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 24).

Berdasarkan hasil regresi model Henriksson dan Merton pada reksa dana konvensional tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai positif yang berarti dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya sedangkan pada tahun 2005 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang menunjukkan tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *dummy* bernilai positif menunjukkan bahwa semua reksa dana (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.098, 0.176, dan 0.567 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 9.8, 17.6, dan 56.7 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 25).

Berdasarkan hasil regresi model Henriksson dan Merton pada indeks konvensional LQ45 tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai positif yang berarti dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya sedangkan pada tahun 2005 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang menunjukkan tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *dummy* pada tahun 2004 dan 2005 bernilai positif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.004, dan 0.038 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 0.4 dan 3.8 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi untuk variabel *dummy* pada tahun 2006 bernilai negatif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) tidak memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah -0.132 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi penurunan *return* portofolio sebesar -13.2 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 25).

Berdasarkan pengujian normalitas bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan pengujian model Henriksson dan Merton, terhadap *security selection ability* dan *market timing ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer indeks konvensional LQ45. Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk meredam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya. Kemampuan ini disebut *safety rating* yaitu seberapa jauh reksa dana tersebut dapat meredam akibat kondisi penurunan harga sekuritas sehingga NAB reksa dana tidak mengalami penurunan yang sama atau lebih buruk dari pada penurunan harga sekuritas secara keseluruhan.

Pengujian regresi untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.892 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.795 yang berarti 98% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 26).

Berdasarkan model Henriksson dan Merton terhadap pengujian *security selection ability* dan *market timing ability* juga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2005, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 27). Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 29).

Berdasarkan hasil regresi model Treynor dan Mazuy pada reksa dana syariah tahun 2004, 2005, dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang berarti tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* pada tahun 2004 dan 2006 di atas bernilai positif menunjukkan bahwa semua reksa dana (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.076 dan 0.214 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 7.6 dan 21.4 basis poin, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* pada tahun 2005 di atas bernilai negatif menunjukkan bahwa reksa dana (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah -0.039 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi penurunan *return* portofolio sebesar 3.9 basis poin, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 29).

Berdasarkan hasil regresi model Treynor dan Mazuy pada indeks syariah JII tahun 2004, 2005, dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang berarti tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* bernilai positif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.0004, 0.028, dan 0.001 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 0.04, 2.8, dan 0.1 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 29).

Berdasarkan pengujian normalitas bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan model Treynor dan Mazuy, terhadap pengujian *security selection ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah. Pengujian terhadap *market timing ability* pada tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana

syariah lebih baik daripada kinerja manajer indeks syariah JII, sedangkan tahun 2005 kinerja manajer indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah. Kondisi ini kemungkinan disebabkan oleh pengalaman yang relatif masih sedikit dari manajer portofolio mengingat manajer portofolio baru memulai mengelola reksa dana syariah pada tahun 1997.

Pengujian regresi untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.990 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.980 yang berarti 98% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja. Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 30).

Berdasarkan hasil regresi model Treynor dan Mazuy pada reksa dana konvensional tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai positif yang berarti dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya sedangkan pada tahun 2005 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang menunjukkan tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* pada tahun 2004 dan 2005 di atas bernilai positif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.857 dan 0.448 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 85.7 dan 44.8 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi

untuk variabel *gamma* pada tahun 2006 di atas bernilai negatif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) tidak memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah -0.665 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi penurunan *return* portofolio sebesar -66.5 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 31).

Berdasarkan hasil regresi model Treynor dan Mazuy pada indeks konvensional LQ45 tahun 2004 menunjukkan bahwa alfa bernilai negatif yang menunjukkan tidak dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya sedangkan pada tahun 2005 dan 2006 menunjukkan bahwa alfa bernilai positif yang berarti dimilikinya *security selection ability* dari manajer portofolionya. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* pada tahun 2004 dan 2006 di atas bernilai negatif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) tidak memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah -0.077 dan -1.610 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi penurunan *return* portofolio sebesar -7.7 dan -161 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi untuk variabel *gamma* pada tahun 2005 di atas bernilai positif menunjukkan bahwa indeks (walaupun tidak signifikan) memiliki *market timing ability*. Nilai koefisien ini adalah 0.012 yang berarti *market timing ability* memberikan kontribusi kenaikan *return* portofolio sebesar 1.2 basis poin per tahun, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 31).

Berdasarkan pengujian normalitas bahwa semua data telah terdistribusi normal. Nilai probabilitas $F < 0.05$, maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi suatu kinerja. Berdasarkan model Treynor dan Mazuy, terhadap pengujian *security selection* dan *market timing ability*, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer indeks konvensional LQ45.

Pengujian regresi untuk tahun 2004 angka R sebesar 0.898 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan dua variabel independennya adalah kuat karena nilai R di atas 0.5, begitu juga untuk angka-angka R yang lain. Angka R^2 sebesar 0.807 yang berarti 80.7% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen, begitu juga untuk angka-angka R^2 yang lain. Nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) lebih besar daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai rata-rata kinerja. Apabila nilai SEE (*Standard Error of Estimate*) pada tabel, lebih kecil daripada nilai SD (Standar Deviasi), maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor kinerja. Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 32).

Berdasarkan model Treynor dan Mazuy terhadap pengujian *security selection ability* dan *market timing ability* juga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah. Pada tahun 2005 kinerja manajer portofolio reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional, dengan asumsi variabel lain konstan (lihat tabel 33). Uji asumsi normalitas klasik yang harus memenuhi asumsi BLUE terhadap model ini untuk seluruh periode telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah yang berkaitan dengan multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (lihat tabel 34).

Manajer investasi yang baik tentunya akan memberikan informasi yang lebih lengkap dan transparan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Investor seharusnya memahami prospektus reksa dana dan karakteristik reksa dana yang akan dibelinya. Investor juga perlu membandingkan kelengkapan dan

kejelasan informasi yang diberikan manajer investasi dengan mencermati beberapa prospektus reksa dana terlebih dahulu.

Para manajer investasi hendaknya dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan dalam portofolionya. Strategi pasif yang digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan investor pemilik portofolio tersebut.

Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk meredam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya. Kemampuan ini disebut *safety rating* yaitu seberapa jauh reksa dana tersebut dapat meredam akibat kondisi penurunan harga sekuritas sehingga NAB reksa dana tidak mengalami penurunan yang sama atau lebih buruk dari pada penurunan harga sekuritas secara keseluruhan. Oleh karena itu, investor sebaiknya memilih reksa dana yang telah pernah melalui masa gejolak pasar dan terbukti telah berhasil mengatasinya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pengujian hipotesis pertama dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana konvensional dan *return* indeks konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama, namun hasil berbeda untuk tahun 2005. Pengujian hipotesis pertama dengan *one sample t-test* pada tahun 2004, 2005, dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau risiko reksa dana konvensional berbeda dengan risiko indeks konvensional LQ45. Berdasarkan statistik deskriptif, pada periode *bullish* yaitu tahun 2004, 2005, dan 2006 dapat disimpulkan bahwa *return* reksa dana konvensional lebih tinggi daripada *return* indeks konvensional LQ45, tetapi tingginya *return* tersebut juga disertai dengan tingginya risiko yang dimiliki reksa dana konvensional. Kesimpulan pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana konvensional lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks konvensional LQ45, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian hipotesis kedua dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2005, menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah tidak identik atau tidak sama. Pada tahun 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* indeks syariah JII adalah identik atau sama. Pengujian hipotesis kedua dengan *one sample t-test* pada tahun 2004, 2005, dan 2006, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka

Ho ditolak atau risiko reksa dana syariah berbeda dengan risiko indeks syariah JII. Berdasarkan statistik deskriptif, pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2006 dapat disimpulkan bahwa *return* reksa dana syariah lebih tinggi daripada *return* indeks syariah JII kecuali tahun 2005, tetapi tingginya *return* tersebut juga disertai dengan tingginya risiko yang dimiliki reksa dana syariah. Kesimpulan pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian hipotesis ketiga dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 dan 2005, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau varians *return* reksa dana syariah dan *return* reksa dana konvensional adalah identik atau sama, kecuali tahun 2006. Pengujian hipotesis ketiga dengan *independent sample t-test* pada tahun 2004 menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau varians risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah tidak identik atau tidak sama, namun pada tahun 2005 dan 2006 menunjukkan hasil yang berkebalikan. Berdasarkan statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2005, *return* dan risiko reksa dana syariah di bawah *return* dan risiko reksa dana konvensional, kecuali tahun 2006, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004, reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih unggul daripada kinerja reksa dana syariah hampir diseluruh kriteria kecuali indeks MM. Pada tahun 2005, reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih unggul daripada kinerja reksa dana konvensional diseluruh kriteria indeks. Pada tahun 2006, reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih unggul daripada kinerja reksa dana syariah diseluruh kriteria indeks.

Pengujian hipotesis ketiga berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2005 kinerja indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja reksa dana

syariah. Pada tahun 2006 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah JII. Pengujian hipotesis ketiga berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional LQ45. Pada tahun 2005 kinerja indeks konvensional LQ45 lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Pengujian hipotesis ketiga berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, kecuali tahun 2005.

Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004, 2005, dan 2006, dengan model Henriksson dan Merton, terhadap *security selection ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, sedangkan terhadap *market timing ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja manajer indeks syariah JII. Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004, 2005, dan 2006, dengan model Henriksson dan Merton, terhadap *security selection ability* dan *market timing ability* dapat disimpulkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer indeks konvensional LQ45. Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004 dan 2006 dengan model Henriksson dan Merton terhadap *security selection ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2005. Pengujian terhadap *market timing ability* pada tahun 2005 dan 2006 menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2004.

Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004, 2005, dan 2006, dengan model Treynor dan Mazuy, terhadap *security selection ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana

syariah. Pengujian terhadap *market timing ability* pada tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja manajer indeks syariah JII, kecuali tahun 2005. Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004, 2005, dan 2006, dengan model Treynor dan Mazuy, terhadap *security selection ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer indeks konvensional LQ45, serta terhadap *market timing ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer indeks konvensional LQ45. Pengujian hipotesis ketiga pada tahun 2004 dan 2006, dengan model Treynor dan Mazuy, terhadap *security selection ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2005. Pengujian terhadap *market timing ability* pada tahun 2004 dan 2006 menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2005.

B. Keterbatasan dan Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan. Data sekunder yang diperoleh melalui berbagai sumber publikasi mungkin kurang *reliable* karena dimungkinkan terjadinya kesalahan dalam menginput data, sehingga hasil yang diperoleh dapat menjadi bias. Pengambilan sampel penelitian ini berdasarkan *purposive sampling* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Penelitian ini menghadapi masalah keterbatasan data terutama dalam rentang waktu penelitian yang digunakan juga terlalu sempit yaitu hanya tiga tahun. Semakin berkembangnya dunia usaha dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), maka bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian sehingga diharapkan dapat menjelaskan konsistensi logis manajer investasi dalam mengelola portofolio reksa dana. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas

sampel untuk jenis reksa dana yang lainnya, seperti reksa dana saham, pendapatan tetap, dan terproteksi. Peneliti tidak dapat melakukan perbandingan kinerja antara indeks syariah yang diproksikan dengan JII dan indeks konvensional yang diproksikan dengan LQ45, disebabkan oleh sebagian besar emiten yang terdaftar dalam JII juga terdaftar dalam LQ45, sehingga peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menemukan dan menggunakan data yang benar-benar berbeda dalam melakukan perbandingan kinerja.

Penelitian ini belum menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, sehingga peneliti yang akan datang dapat melakukan pengujian tersebut. Peneliti yang akan datang dapat menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, seperti variabel total aktiva bersih, rasio biaya terhadap total aktiva bersih, biaya transaksi reksa dana, biaya transaksi di pasar, perputaran portofolio, umur reksa dana, afiliasi reksa dana dengan perusahaan sekuritas, serta faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan *return* reksa dana.

Berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa manajer investasi belum memiliki kemampuan *security selection* dan *market timing* yang memadai. Bagi para manajer investasi hal ini hendaknya menjadi acuan untuk dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan dalam portofolionya. Strategi pasif yang digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan investor pemilik portofolio tersebut.

Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk meredam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya. Kemampuan ini disebut *safety rating* yaitu seberapa jauh reksa dana tersebut dapat meredam akibat kondisi penurunan harga sekuritas sehingga NAB reksa dana tidak

mengalami penurunan yang sama atau lebih buruk dari pada penurunan harga sekuritas secara keseluruhan.

Apabila investor hendak berinvestasi di reksa dana maka sebaiknya mempertimbangkan dahulu kinerja masa lalu reksa dana dan manajer investasinya serta seharusnya memahami dengan baik prospektus reksa dana yang telah diterbitkan, supaya risiko berinvestasi di reksa dana dapat diminimalkan. Strategi pasif yang digunakan investor dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Investor maupun investor potensial seharusnya dapat mempertimbangkan untuk memilih reksa dana yang telah pernah melalui masa gejolak pasar dan terbukti telah berhasil mengatasinya. Berdasarkan hasil uji beda kinerja *return* dan risiko yang tidak signifikan untuk data dalam penelitian ini, maka bagi investor muslim dan nonmuslim maupun investor potensial muslim dan nonmuslim tidak perlu khawatir untuk memilih reksa dana syariah sebagai pilihan untuk berinvestasi, karena risiko reksa dana syariah lebih rendah terutama pada periode krisis, instrumen syariah lebih aman dari praktik-praktik spekulatif, serta lebih menentramkan hati karena telah melewati proses *cleansing* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat.

C. Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa secara umum pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, sedangkan tahun 2005 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Manajer investasi reksa dana konvensional memiliki *security selection* dan *market timing ability* yang lebih baik daripada manajer investasi reksa dana syariah. Pada tahun 2004 dan 2005 kinerja indeks syariah JII lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, kecuali tahun 2006. Pada tahun

2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional LQ45, kecuali tahun 2005. Penyebab tidak lebih baiknya kinerja reksa dana daripada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan. Hal tersebut memberikan implikasi bahwa investor tidak dapat mengambil keuntungan dengan berinvestasi pada reksa dana yang mereka miliki dengan hanya mengandalkan kemampuan manajer portofolio.

Asumsi yang menyatakan bahwa pada periode *bullish* kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah telah terbukti dalam penelitian ini. Secara keseluruhan asumsi yang menyatakan bahwa pada periode krisis risiko reksa dana syariah lebih rendah daripada periode normal terutama periode krisis tahun 2005 saat terjadinya peristiwa *mass redemption*, juga telah terbukti dalam penelitian ini. Pada periode krisis yaitu tahun 2005, kinerja reksa dana syariah lebih unggul daripada kinerja reksa dana konvensional. Pada periode normal yaitu tahun 2004 dan 2006, kinerja reksa dana konvensional lebih unggul daripada kinerja reksa dana syariah. Hal ini memberikan implikasi bahwa investor memiliki pilihan untuk mengubah antara reksa dana tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor. Ketidadaan persistensi kinerja dapat diinterpretasikan bahwa tidak ada perusahaan reksa dana yang memiliki informasi lebih dibandingkan dengan perusahaan reksa dana yang lain sehingga sebuah reksa dana tidak dapat selalu unggul dibandingkan dengan reksa dana yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., S. Mohamed, dan T. Hassan. 2002. A Comparative Performance of Malaysian Islamic and Conventional Mutual Funds. *Pertanika* 8: 30-49.
- Achsien, Iggi. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Arifin, Zaenal dan Sri Mulyati. 2005. Analisis Persistensi Kinerja Reksa Dana. *Kajian Bisnis* Vol 13, No.2: 182-193.
- Beik, Irfan Syauqi. 2003. *Prinsip Pasar Modal Syariah*. Harian Umum Republika.
- Chen, C.R., F.L. Cheng, S. Rahman, dan A. Chan. (1992). A Cross Sectional Analysis of Mutual Fund's Market Timing and Security Selection Skill. *Journal of Business Finance and Accounting* 19: 659-674.
- Dennis, Jerry, Adler H. Manurung, dan Nachrowi D. Nachrowi. 2004. Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Mei): 225-250.
- Effendy, R.N. Purwantoro, dan E. Siswadi. 2007. Measuring Mutual Funds Performance. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 09/TH.XXXVI (September): 3-10.
- Grinblatt, M. dan S. Titman. 1989. Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portofolio Holdings. *The Journal of Business* 62 (2): 393-416.
- Gudikunst, Arthur dan McCarthy Joseph. 1992. Determinants of Bond Mutual Fund Performance. *Journal of Fixed Income* Vol 2: 95-101.
- Gujarati, Damodar. 2000. *Basic Economics*, McGraw-Hill International Editions.
- Hakim, S. dan M. Rashidian. 2002. *Risk and Return of Islamic Stock Market Indexes*. Paper dipresentasikan pada Economic Research Forum Annual Meeting Sharjah UAE October 26th. of Nonbank Financial Institutions: Islamic Alternatives, Kuala Lumpur, Malaysia. Sumber www.latiba.com

- Hakim, S. dan M. Rashidian. 2004. “*How Costly is Investor’s Compliance to Sharia?*” Paper dipresentasikan pada The 11th Economic Research Forum Annual Conference in Sharjah, U.A.E. on December 14-16, Beirut, Lebanon.
- Hartono, Jogyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi III. Yogyakarta: BPFE.
- Harian Umum Bisnis Indonesia. 2004. Kinerja Reksa Dana.
- _____. 2005. Kinerja Reksa Dana.
- _____. 2006. Kinerja Reksa Dana.
- Haruman, Tendi dan Hariandy Hasbi. 2005. Evaluasi Kinerja dan Prospek Reksadana Saham Syariah dalam Pasar Modal di Indonesia. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 01 TH XXXIV Januari.
- Hassan, M.K. dan Eric Girard. 2005. *Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Index*. Paper in Proceedings of Fifth Harvard University Forum on Islamic Finance, Harvard University.
- Henriksson, R.D. dan R.C. Merton. 1981. On Market Timing and Investment Performance. *Journal of Business* 55: 513-533.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi III. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Hussein, Khaled A. 2005. *Islamic Investment: Evidence from Dow Jones and FTSE Indices*. Paper Presented at the 6th, International Conference on Islamic Banking and Finance in Jakarta, Indonesia, Nopember 21-14, 2005.
- Jensen, M.C. 1968. The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23 (2), 389-416.
- Jakarta Stock Exchange. 1998. *JSX Statistics*.
- _____. 1999. *JSX Statistics*.
- _____. 2000. *JSX Statistics*.
- _____. 2001. *JSX Statistics*.
- _____. 2002. *JSX Statistics*.

_____. 2003. *JSX Statistics*.

_____. 2004. *JSX Statistics*.

_____. 2005. *JSX Statistics*.

_____. 2006. *JSX Statistics*.

Karim. 2006. *Pimpinan dari Timur*. Sumber www.republika.com.

MUI-Bank Muamalat Indonesia. 1997. *Lokakarya Alim Ulama tentang Reksadana Syariah*. Tanggal 29-30 Juli 1997 di Jakarta.

Ngapon. 2005. *Semarak Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Bagian Riset Bapepam.

Rachmayanti, T. Farida. 2006. Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami*, Vol. 2. No. 3, Juli-September.

Rosly, S. Azhar. 2005. *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets: Islamic Economics, Banking and Finance, Investments, Takaful and Financial Planning*. Kuala Lumpur, Malaysia, Dinamas Publishing.

Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Business*. Third Edition. United States of Amerika: John Wiley & Sons, Inc.

Subagia, Guntur. 2003. *Lokakarya Menyambut Pasar Modal Syariah*. Jakarta

Suta, I Putu Gede Ari. 1997. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi Bursa Efek Jakarta*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT Jayakarta Agung Offset.

_____. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Cetakan Pertama. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.

Treynor, J.L. dan Kay K. Mazuy. 1966. Can Mutual Fund Outguess the Market?. *Harvard Business Review* 44: 131-136.

www.bi.go.id

www.jsx.co.id

www.portalreksadana.com

LAMPIRAN

Lampiran 1 DAFTAR REKSA DANA CAMPURAN DAN MANAJER INVESTASI TAHUN 2004

No	REKSADANA CAMPURAN 2004	MANAJER INVESTASI
1	AAA Balanced Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
2	AAA Syariah Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
3	Bahana Dana Infrastruktur	PT Bahana TCW Investment Management
4	Bahana Dana Sejahtera	PT Bahana TCW Investment Management
5	Bahana Dana Selaras	PT Bahana TCW Investment Management
6	Bangun Indonesia	PT Nikko Securities Indonesia
7	Batasa Syariah	PT BATASA Capital
8	BIG Palapa	PT Bhakti Asset Management
9	BNI Dana Fleksible	PT BNI Securities
10	BNI Dana plus Syariah	PT BNI Securities
11	Brahma OPTIMA	PT Brahma Capital
12	BSM Investa Berimbang	PT Mandiri Manajemen Investasi
13	Dana Berganda	PT Equity Development Securities
14	Dana Fleksi	PT Danareksa Investment Management
15	Dana Investasi Bersama	PT Danareksa Investment Management
16	Dana Selaras Dinamis	PT Bahana TCW Investment Management
17	Danareksa Anggrek	PT Danareksa Investment Management
18	Danareksa Syariah Berimbang	PT Danareksa Investment Management
19	Dhawibawa Progresif	PT Dhanawibawa Artha Cemerlang
20	DUIT	PT Eficorp Sekuritas
21	First State Arjuna Fund	PT First State Investments Indonesia
22	First State Ind.Balanced Fund	PT First State Investments Indonesia
23	Fortis Pesona	PT Fortis Investments
24	Garuda Satu	PT Intru Nusantara
25	Investa Reksa Plus	PT Bahana TCW Investment Management
26	Jisawi Mix	PT Jisawi Finas Fund Management
27	Mahanusa Dana Kapital	PT Mahanusa Investment Management
28	Manulife Dana Campuran	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
29	Master Berimbang	PT MLC Investment Indonesia
30	MessPierson Finas Investa Pesona	PT MeesPierson Finas Inv.Mgt
31	Mega Dana Kombinasi	PT Mega Capital Indonesia
32	MR.FLEX	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.
33	Niaga Kombinasi Seri A	PT Niaga Aset Manajemen
34	Portfolio Dinamis Plus	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
35	Reksa Dana Paramitra Optimum	PT Paramitra Alfa Sekuritas
36	Reksa Dana PNM Syariah	PT PNM Investment Management
37	Reksa Dana Prima	PT Equity Development Securities
38	Reksadana PG Synergy	PT Panca Global Securities
39	Reksadana DANA TIRTA	PT Evergreen Capital
40	Rifan Fleksi	PT Rifan Financindo Asset Management
41	SAM Dana Berkembang	PT Samuel Aset Manajemen
42	Schroder Dana Kombinasi	PT Schroder Investment Management Ind.
43	Schroder Dana Prestasi	PT Schroder Investment Management Ind.
44	Schroder Dana Terpadu	PT Schroder Investment Management Ind.
45	Semesta Dana Maxima	PT Semesta Indovest
46	Si Dana Dinamis	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
47	Si Dana Fleksi	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen

Lanjutan Lampiran 1

No	REKSADANA CAMPURAN 2004	MANAJER INVESTASI
48	Simas Satu	PT Sinarmas Sekuritas
49	Supra Surya Maxima	PT Harvestindo Asset Management
50	Tiga Pilar Dana Flexi	PT Tiga Pilar Sekuritas
51	Trimegah Dana Kombinasi	PT Trimegah Securindo Lestari Tbk

sumber: www.portalreksadana.com

Lampiran 2**DAFTAR REKSA DANA CAMPURAN DAN MANAJER INVESTASI TAHUN 2005**

No	REKSADANA CAMPURAN 2005	MANAJER INVESTASI
1	AA-MAN Dinamis	PT Mandiri Manajemen Investasi
2	AAA Amanah Syariah Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
3	AAA Balanced Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
4	AAA Syariah Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
5	AAI Emerald Dana Campuran	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
6	ANAM Pendapatan Kombinasi	PT ANUGRA NUSANTARA ASSET MANAGEMENT
7	Bahana Dana Infrastruktur	PT Bahana TCW Investment Management
8	Bahana Dana Selaras	PT Bahana TCW Investment Management
9	Bahana Kombinasi Arjuna	PT Bahana TCW Investment Management
10	Bangun Indonesia	PT Nikko Securities Indonesia
11	Batasa Syariah	PT BATASA Capital
12	BIG Palapa	PT Bhakti Asset Management
13	BNI Dana Fleksibel	PT BNI Securities
14	BNI Dana Plus Syariah	PT BNI Securities
15	Brahma OPTIMA	PT Brahma Capital
16	Brent Dana Fleksi	PT Brent Securities
17	BRIVESTAMA CAMPURAN	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
18	BSM Investa Berimbang	PT Mandiri Manajemen Investasi
19	Capital Fleksi	PT Recapital Asset Management
20	Capital Syariah Fleksi	PT Recapital Asset Management
21	Dana Berganda	PT Equity Development Securities
22	Dana Fleksi	PT Danareksa Investment Management
23	Dana Investasi Bersama	PT Danareksa Investment Management
24	Dana Selaras Dinamis	PT Bahana TCW Investment Management
25	Danamas Stabil	PT Sinarmas Sekuritas
26	Danamas Fleksi	PT Sinarmas Sekuritas
27	Danareksa Anggrek	PT Danareksa Investment Management
28	Danareksa Syariah Berimbang	PT Danareksa Investment Management
29	Dhanawibawa Progresif	PT Dhanawibawa Artha Cemerlang
30	DUIT	PT Eficorp Sekuritas
31	EURO PBN Campuran	PT Eurocapital Peregrine Securities
32	First State Arjuna Fund	PT First State Investments Indonesia
33	First State Ind. Balance Fund	PT First State Investments Indonesia
34	First State Multi Strategy	PT First State Investments Indonesia
35	Fortis Equitra	PT Fortis Investments
36	Fortis Pesona	PT Fortis Investments
37	Fortis Spektra	PT Fortis Investments
38	Garuda Satu	PT Intru Nusantara
39	GoldMany Dana Fleksi	PT GoldMany Asset Manajemen
40	Investasi Reksa Plus	PT Bahana TCW Investment Management

Lanjutan Lampiran 2

No	REKSADANA CAMPURAN 2005	MANAJER INVESTASI
41	IPB Kresna	PT Kresna Graha Sekurindo
42	IPB Syariah	PT Kresna Graha Sekurindo
43	Jisawi Fleksi	PT Jisawi Finas Fund Management Company
44	Jisawi Mix	PT Jisawi Finas Fund Management Company
45	Lautandhana Balanced Fund	PT Lautandhana Investment Management
46	Mahanusa Dana Kapital	PT Mahanusa Investment Management
47	Makinta Fleksi	PT MAKINTA SECURITIES
48	Mandiri Investa Aktif	PT Mandiri Manajemen Investasi
49	Manulife Dana Campuran	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
50	Master Berimbang	PT MLC Investment Indonesia
51	Mega Dana Kombinasi	PT Mega Capital Indonesia
52	MR. FLEX	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.
53	NAM Investa Unggulan	PT Niaga Asset Management
54	Natpac Dana Tumbuh	PT Natpac Asset Management
55	Niaga Kombinasi Seri A	PT Niaga Aset Manajemen
56	Optima Fleksi	PT Optima Kharya Capital Management
57	Panin Dana Unggulan	PT Panin Sekuritas Tbk.
58	Platinum Berimbang	PT Platinum Assets Management
59	Portfolio Dinamis Plus	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
60	Portofolio Optimal	PT Optima Investama
61	Premier Citra Optima	PT Indo Premier Securities
62	Prospera Balance	PT Prospera Asset Management
63	Reksa Dana Paramitra Optimum	PT Paramitra Alfa Sekuritas
64	Reksa Dana PNM Syariah	PT PNM Investment Management
65	Reksa Dana Prima	PT Equity Development Securities
66	Reksadana Dana Berganda	PT Equity Development Securities
67	Reksadana DANA TIRTA	PT Evergreen Capital
68	Reksadana GK-GOH Arjuna Berkembang	PT CIMB-GK Securities Indonesia
69	Reksadana PG Synergy	PT Panca Global Securities
70	Rifan Fleksi	PT Rifan Financindo Asset Management
71	SAM Dana Berkembang	PT Samuel Aset Manajemen
72	Schroder Dana Kombinasi	PT Schroder Investment Management Ind.
73	Schroder Dana Prestasi	PT Schroder Investment Management Ind.
74	Schroder Dana Terpadu	PT Schroder Investment Management Ind.
75	Semesta Dana Maxima	PT Semesta Indovest
76	Si Dana Dinamis	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
77	Si Dana Fleksi	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
78	Simas Satu	PT Sinarmas Sekuritas
79	Star Balanced	PT Surya Timur Alam Raya
80	Supra Surya Maxima	PT Harvestindo Asset Management
81	Tiga Pilar Dana Flexi	PT Tiga Pilar Sekuritas
82	Trimegah Dana Kombinasi	PT Trimegah Sekurindo Lestari Tbk
83	Vast Growth	PT Valbury Asia Securities
84	X-tra Dana Dinamis	PT Treasure Fund Investama
85	X-tra Dinamis	PT Treasure Fund Investama

sumber: www.portalreksadana.com

Lampiran 3
DAFTAR REKSA DANA CAMPURAN DAN MANAJER INVESTASI TAHUN 2006

NO	REKSADANA CAMPURAN 2006	MANAJER INVESTASI
1	AA -MAN Dinamis	PT Mandiri Manajemen Investasi
2	AAA Amanah Syariah Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
3	AAA Balanced Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
4	AAA Syariah Fund	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas
5	AAI Emerald Dana Campuran	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
6	ANAM Pendapatan Kombinasi	PT Anugra Nusantara Asset Management
7	Bahana Dana Infrastruktur	PT Bahana TCW Investment Management
8	Bahana Dana Selaras	PT Bahana TCW Investment Management
9	Bahana Kombinasi Arjuna	PT Bahana TCW Investment Management
10	Bangun Indonesia	PT Nikko Securities Indonesia
11	Batasa Syariah	PT BATASA Capital
12	BIG Palapa	PT Bhakti Asset Management
13	BNI Dana Fleksibel	PT BNI Securities
14	BNI Dana Plus Syariah	PT BNI Securities
15	Brahma OPTIMA	PT Brahma Capital
16	Brent Dana Fleksi	PT Brent Securities
17	BRIVESTAMA CAMPURAN	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
18	BSM Investa Berimbang	PT Mandiri Manajemen Investasi
19	Capital Fleksi	PT Recapital Asset Management
20	Capital Syariah Fleksi	PT Recapital Asset Management
21	CIMB-GK Arjuna Berkembang	PT CIMB-GK Securities Indonesia
22	Citra Gold	PT AXA Asset Management Indonesia
23	Dana Fleksi	PT Danareksa Investment Management
24	Dana Fleksibel Dua	PT BNI Securities
25	Dana Investasi Bersama	PT Danareksa Investment Management
26	Dana Selaras Dinamis	PT Bahana TCW Investment Management
27	Danamas Fleksi	PT Sinarmas Sekuritas
28	Danareksa Anggrek	PT Danareksa Investment Management
29	Danareksa Syariah Berimbang	PT Danareksa Investment Management
30	Dhanawibawa Progresif	PT Dhanawibawa Artha Cemerlang
31	DUIT	PT Eficorp Sekuritas
32	EURO Peregrine Berimbang Plus	PT Eurocapital Peregrine Securities
33	EURO Peregrine Syariah Balanced Fund	PT Eurocapital Peregrine Securities
34	EURO PBN Campuran	PT Eurocapital Peregrine Securities
35	First State Arjuna Fund	PT First State Investments Indonesia
36	First State Ind.Balanced Fund	PT First State Investments Indonesia
37	First State Indonesian Liquid Plus Fund	PT First State Investments Indonesia
38	First State Multi Strategy	PT First State Investments Indonesia
39	Fortis Equitra	PT Fortis Investments
40	Fortis Pesona	PT Fortis Investments
41	Fortis Spektra	PT Fortis Investments
42	Garuda Satu	PT Intra Nusantara
43	GMT Dana Fleksi	PT GMT Aset Manajemen
44	Goldmany Dana Fleksi	PT GoldMany Asset Manajemen
45	Harvestindo Maxima	PT Harvestindo Asset Management
46	Investasi Reksa Plus	PT Bahana TCW Investment Management
47	IPB Kresna	PT Kresna Graha Sekurindo
48	IPB Syariah	PT Kresna Graha Sekurindo
49	Jisawi Fleksi	PT Jisawi Finas Fund Management Company
50	Jisawi Mix	PT Jisawi Finas Fund Management Company

Lanjutan Lampiran 3

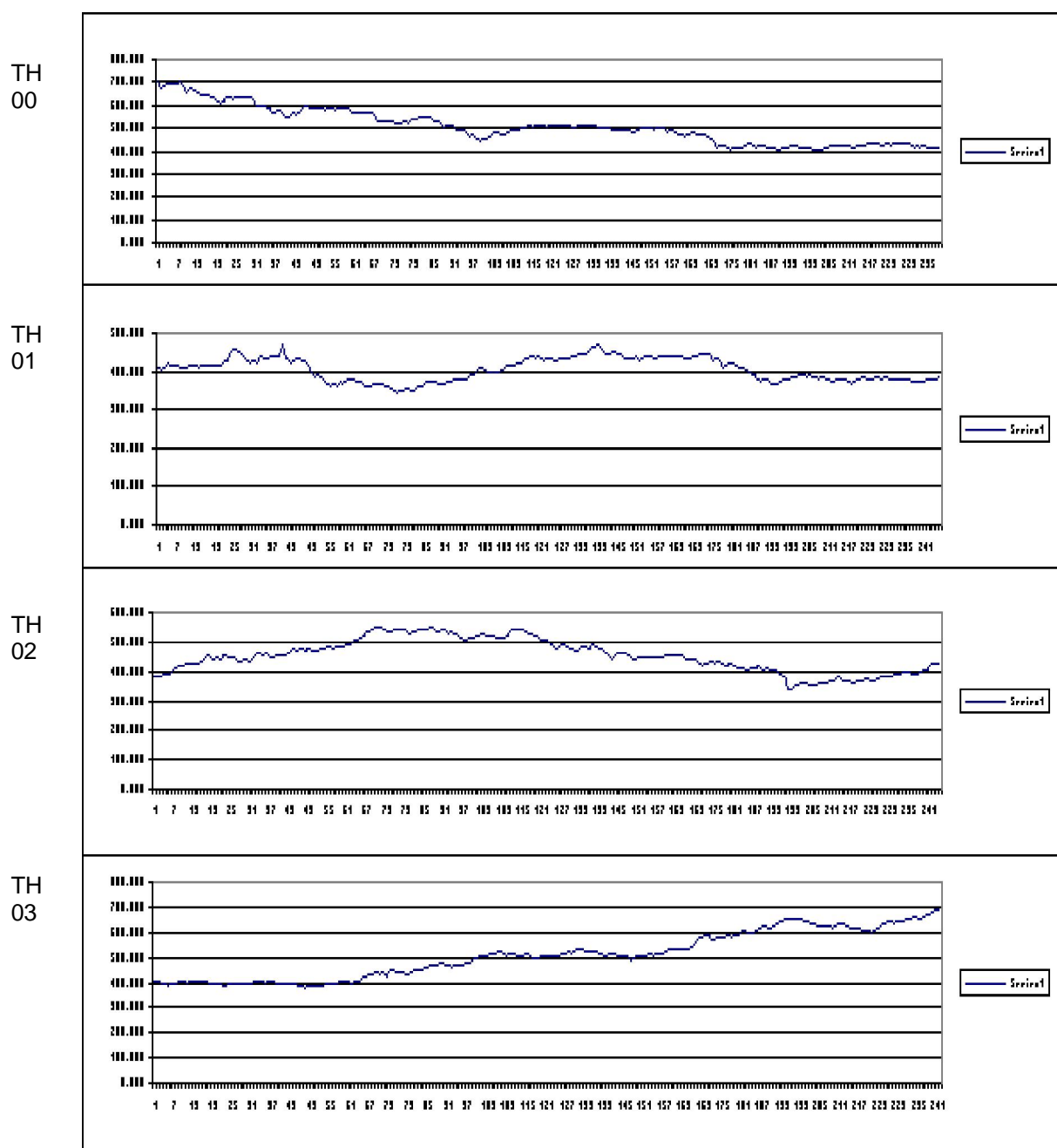
No	REKSADANA CAMPURAN 2006	MANAJER INVESTASI
51	Lautandhana Balanced Fund	PT Lautandhana Investment Management
52	Mahanusa Dana Kapital	PT Mahanusa Investment Management
53	Makinta Fleksi	PT MAKINTA SECURITIES
54	Mandiri Investa Aktif	PT Mandiri Manajemen Investasi
55	Mandiri Investa Syariah Berimbang	PT Mandiri Manajemen Investasi
56	Manulife Dana Campuran	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
57	Mega Dana Campuran	PT Mega Capital Indonesia
58	Master Berimbang	PT MLC Investment Indonesia
59	Mega Dana Kombinasi	PT Mega Capital Indonesia
60	MR.FLEX	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk.
61	NAM Investasi Unggulan	PT Niaga Asset Management
62	Natpac Dana Tumbuh	PT Natpac Asset Management
63	Optima Fleksi	PT Optima Kharya Capital Management
64	Panin Dana Unggulan	PT Panin Sekuritas Tbk.
65	Platinum Berimbang	PT Platinum Assets Management
66	Portofolio Dinamis Plus	PT ABN AMRO Manajemen Investasi
67	Portofolio Optimal	PT Optima Investama
68	Pratama Kombinasi	PT Pratama Capital Indonesia
69	Premier Citra Optimal	PT Indo Premier Securities
70	Prospera Balance	PT Prospera Asset Management
71	RD Kausar Balanced Growth Syariah	PT CIMB-GK Securities Indonesia
72	Reksa Dana Gadjah Mada Dua	PT Niaga Asset Management
73	Reksa Dana Guru	PT Insight Investments Management
74	Reksa Dana Maestro Berimbang	PT AXA Asset Management Indonesia
75	Reksa Dana Mega Dana Syariah	PT Mega Capital Indonesia
76	Reksa Dana NISP Dana Handal	PT NISP Sekuritas
77	Reksa Dana Paramita Optimum	PT Paramitra Alfa Sekuritas
78	Reksa Dana PNM Syariah	PT PNM Investment Management
79	Reksa Dana Prima	PT Equity Development Securities
80	Reksadana Dana Berganda	PT Equity Development Securities
81	Reksadana DANA TIRTA	PT Evergreen Capital
82	Reksadana Gani Flexi Fund	PT Gani Aset Manajemen
83	Reksadana Keraton	PT Minna Padi Aset Manajemen
84	Reksadana GK-GOH Arjuna Berkembang	PT CIMB-GK Securities Indonesia
85	Reksadana PG-Synergy	PT Panca Global Securities
86	Republic Balance	PT Republic Fund
87	SAM Dana Berkembang	PT Samuel Aset Manajemen
88	Save-2 Prosper	PT Corfina Capital
89	Schroder Dana Kombinasi	PT Schroder Investment Management Ind.
90	Schroder Dana Prestasi	PT Schroder Investment Management Ind.
91	Schroder Dana Terpadu	PT Schroder Investment Management Ind.
92	Schroder Dana Terpadu II	PT Schroder Investment Management Ind.
93	Semesta Dana Maxima	PT Semesta Indovest
94	Si Dana Dinamis	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
95	Si Dana Fleksi	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
96	Simas Satu	PT Sinarmas Sekuritas
97	Star Balanced	PT Surya Timur Alam Raya
98	Supra Surya Maxima	PT Harvestindo Asset Management
99	Tiga Pilar Dana Flexi	PT Tiga Pilar Sekuritas
100	Trimegah Dana Kombinasi	PT Trimegah Securindo Lestari Tbk

Lanjutan Lampiran 3

No	REKSADANA CAMPURAN 2006	MANAJER INVESTASI
101	TRIM Kombinasi	PT Trimegah Securities Tbk
102	TRIM Kombinasi Dua	PT Trimegah Securities Tbk
103	Trim Syariah Berimbang	PT Trimegah Securities Tbk
104	VAST-Growth	PT Valbury Asia Securities
105	X-tra Dana Dinamis	PT Treasure Fund Investama
106	X-tra Dinamis	PT Treasure Fund Investama

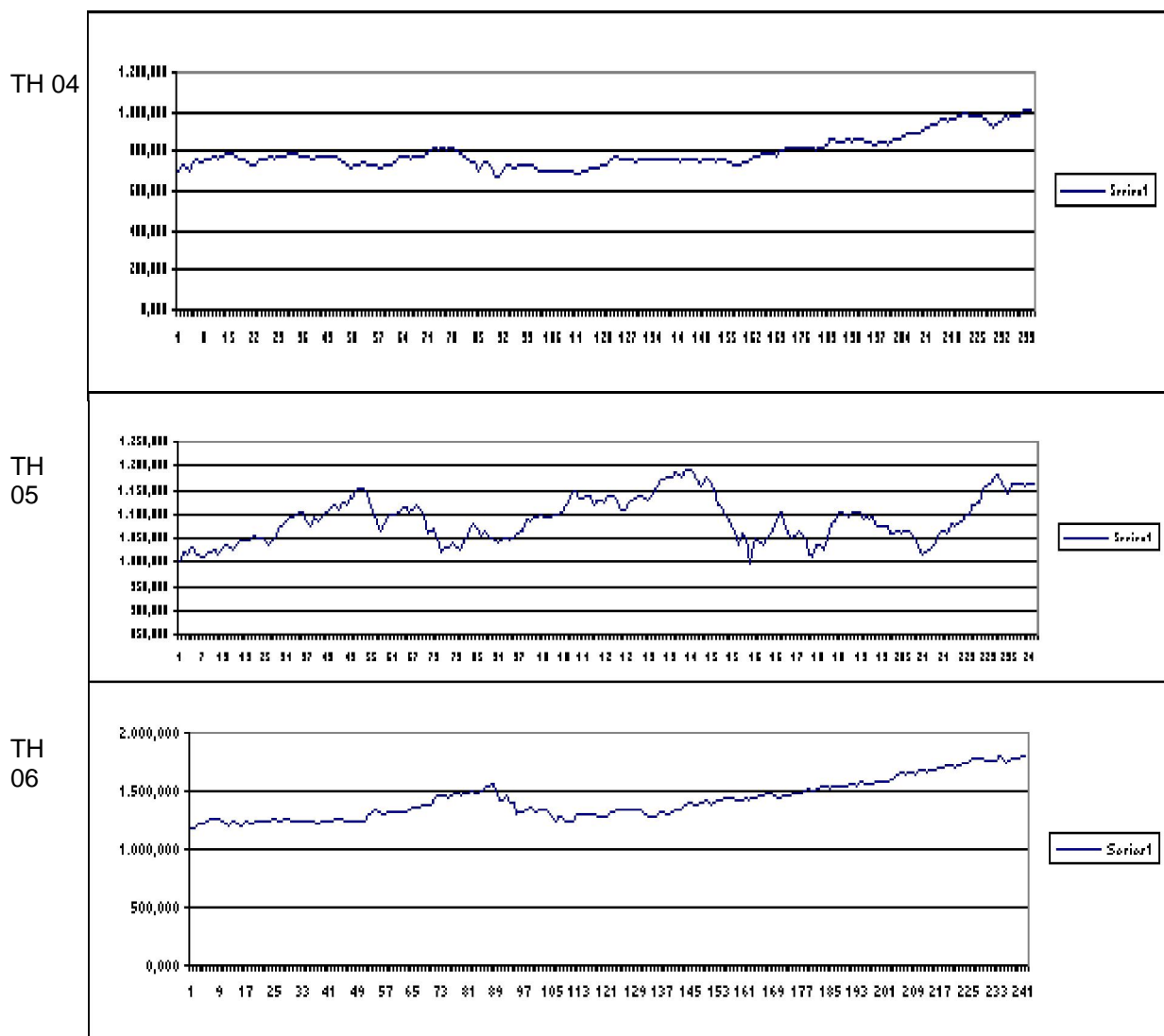
sumber: www.portalreksadana.com

Lampiran 4
GRAFIK IHSG TAHUN 2000-2003



sumber: www.jsx.co.id

Lampiran 5
GRAFIK IHSG TAHUN 2004-2006



sumber: www.jsx.co.id

Lampiran 6
REKSA DANA PERINGKAT TERTINGGI BERDASARKAN INDEKS JENSEN

NO	BULAN	2004	2005	2006
1	Januari	Garuda Satu	AAA Syariah Fund	Capital Syariah Fleksi
2	Februari	Reksa Dana PNM Syariah	Reksa Dana PNM Syariah	Premier Citra Optima
3	Maret	Bahana Dana Infrastruktur	BNI Dana Plus Syariah	DUIT
4	April	BNI Dana plus Syariah	Reksa Dana Prima	Bahana Dana Infrastruktur
5	Mei	Bangun Indonesia	Danareksa Syariah Berimbang	VAST-Growth
6	Juni	Reksa PG Synergy	Premier Citra Optima	AAA Amanah Syariah Fund
7	Juli	BIG Palapa	SAM Dana Berkembang	Brahma OPTIMA
8	Agustus	BNI Dana plus Syariah	Dana Berganda	AAA Syariah Fund
9	September	Mahanusa Dana Kapital	Brent Dana Fleksi	AAA Syariah Fund
10	Oktober	Niaga Kombinasi Seri A	Portofolio Dinamis Plus	Reksa Dana Mega Dana Syariah
11	Nopember	MessPierson Finas Investa Pesona	Mahanusa Dana Kapital	DUIT
12	Desember	BSM Investa Berimbang	Makinta Fleksi	EURO Peregrine Syariah Balanced Fund

sumber: data yang diolah

Lampiran 7
DATA REKSA DANA PERINGKAT TERTINGGI TAHUN 2006

NO	BULAN	SHARPE INDEX	TREYNOR INDEX	MM INDEX	TT INDEX
1	Januari	Capital Syariah Fleksi	Capital Syariah Fleksi	Capital Syariah Fleksi	Capital Syariah Fleksi
2	Pebruari	Portofolio Optimal	AAA Syariah Fund	Portofolio Optimal	AAA Syariah Fund
3	Maret	DUIT	AAA Syariah Fund	DUIT	AAA Syariah Fund
4	April	Bahana Dana Infrastruktur	SAM Dana Berkembang	SAM Dana Berkembang	SAM Dana Berkembang
5	Mei	DUIT	Capital Syariah Flexi	DUIT	Capital Syariah Flexi
6	Juni	IPB Syariah	BNI Dana plus Syariah	IPB Syariah	BNI Dana plus Syariah
7	Juli	DUIT	Tiga Pilar Dana Flexi	DUIT	Tiga Pilar Dana Flexi
8	Agustus	DUIT	IPB Kresna	DUIT	IPB Kresna
9	September	DUIT	Kausar Balanced Growth Syariah	DUIT	Kausar Balanced Growth Syariah
10	Oktober	DUIT	DUIT	DUIT	Makinta Fleksi
11	Nopember	IPB Syariah	AAA Balanced Fund	IPB Syariah	AAA Balanced Fund
12	Desember	DUIT	DUIT	DUIT	DUIT

sumber: data yang diolah

Lampiran 8
DATA REKSA DANA PERINGKAT TERTINGGI TAHUN 2005

NO	BULAN	SHARPE INDEX	TREYNOR INDEX	MM INDEX	TT INDEX
1	Januari	AAA Syariah Fund	AAA Syariah Fund	AAA Syariah Fund	AAA Syariah Fund
2	Pebruari	Danareksa Syariah Berimbang	Semesta Dana Maxima	Danareksa Syariah Berimbang	Danareksa Syariah Berimbang
3	Maret	Batasa Syariah	Jisawi Mix	Batasa Syariah	Mandiri Investa Aktif
4	April	Brahma OPTIMA	Mega Dana Kombinasi	Danareksa Syariah Berimbang	Mega Dana Kombinasi
5	Mei	Danareksa Syariah Berimbang	Dhanawibawa Progresif	Danareksa Syariah Berimbang	Danareksa Syariah Berimbang
6	Juni	Premier Citra Optima	DUIT	Prospera Balance	DUIT
7	Juli	BSM Investa Berimbang	DUIT	BSM Investa Berimbang	DUIT
8	Agustus	AAA Amanah Syariah Fund	AAA Amanah Syariah Fund	AAA Amanah Syariah Fund	Portofolio Optimal
9	September	Brent Dana Fleksi	DUIT	Brent Dana Fleksi	DUIT
10	Oktober	Reksa Dana PNM Syariah	Dana Fleksi	Reksa Dana PNM Syariah	Dana Fleksi
11	Nopember	Mahanusa Dana Kapital	DUIT	Mahanusa Dana Kapital	DUIT
12	Desember	Makinta Fleksi	Bangun Indonesia	IPB Kresna	Bangun Indonesia

sumber: data yang diolah

Lampiran 9
DATA REKSA DANA PERINGKAT TERTINGGI TAHUN 2004

NO	BULAN	SHARPE INDEX	TREYNOR INDEX	MM INDEX	TT INDEX
1	Januari	Bahana Dana Sejahtera	Bahana Dana Sejahtera	Bahana Dana Sejahtera	Bahana Dana Sejahtera
2	Pebruari	Batasa Syariah	Danareksa Syariah Berimbang	Batasa Syariah	Danareksa Syariah Berimbang
3	Maret	BNI Dana Fleksible	Schroder Dana Terpadu	BNI Dana Fleksible	BNI Dana Fleksible
4	April	BNI Dana plus Syariah	Batasa Syariah	BNI Dana plus Syariah	Batasa Syariah
5	Mei	Dana Fleksi	Dana Fleksi	Dana Fleksi	Dana Fleksi
6	Juni	Reksa PG Synergy	Master Berimbang	Reksa PG Synergy	Master Berimbang
7	Juli	BIG Palapa	Si Dana Dinamis	BIG Palapa	Si Dana Dinamis
8	Agustus	Danareksa Syariah Berimbang	Danareksa Syariah Berimbang	Danareksa Syariah Berimbang	Danareksa Syariah Berimbang
9	September	(semua reksadana syariah bernilai sama yaitu 4.55831)	BIG Palapa	Mahanusa Dana Kapital	BIG Palapa
10	Oktober	Niaga Kombinasi Seri A (semua reksadana konvensional bernilai sama yaitu 4.25000)	Reksa Dana Prima (semua reksadana konvensional bernilai sama yaitu 0.13558)	Niaga Kombinasi Seri A	Reksa Dana Prima
11	Nopember	konvensional	konvensional	Reksa Dana PNM Syariah	Reksa Dana PNM Syariah
12	Desember	BSM Investa Berimbang	BSM Investa Berimbang	BSM Investa Berimbang	Reksadana DANA TIRTA

sumber: data yang diolah

Lampiran 10
Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

SWBI						SBI					
2004		2005		2006		2004		2005		2006	
Jan.	4.85	Jan.	4.11	Jan.	4.32	Jan.	7.86	Jan.	7.42	Jan.	12.75
Feb.	3.15	Feb.	3.75	Feb.	4.62	Feb.	7.70	Feb.	7.43	Feb.	12.74
Mar.	3.34	Mar.	3.58	Mar.	4.75	Mar.	7.42	Mar.	7.44	Mar.	12.73
Apr.	2.10	Apr.	4.49	Apr.	4.80	Apr.	7.33	Apr.	7.70	Apr.	12.74
May.	2.10	May.	3.75	May.	7.97	May.	7.32	May.	7.95	May.	12.50
Jun.	3.85	Jun.	4.62	Jun.	4.95	Jun.	7.34	Jun.	8.25	Jun.	12.50
Jul.	4.12	Jul.	4.56	Jul.	5.06	Jul.	7.36	Jul.	8.49	Jul.	12.25
Aug.	3.15	Aug.	3.92	Aug.	5.79	Aug.	7.37	Aug.	9.51	Aug.	11.75
Sep.	3.15	Sep.	4.11	Sep.	4.45	Sep.	7.39	Sep.	10.00	Sep.	11.25
Oct.	5.08	Oct.	4.77	Oct.	5.33	Oct.	7.41	Oct.	11.00	Oct.	10.75
Nov.	5.76	Nov.	5.17	Nov.	8.54	Nov.	7.41	Nov.	12.25	Nov.	10.25
Dec.	4.78	Dec.	5.42	Dec.	8.62	Dec.	7.43	Dec.	12.75	Dec.	9.75

sumber: www.bi.go.id

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test - Reksa Dana Syariah Tahun 2004

		Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf) ²
N		12	12	12
Normal Parameters	Mean	-.1941867	-.1114950	.4817442
	Std. Deviation	1.5333318	1.4993017	.8219198
Most Extreme Differences	Absolute	.237	.295	.287
	Positive	.132	.129	.287
	Negative	-.237	-.295	-.280
Kolmogorov-Smirnov Z		.821	1.023	.996
Asymp. Sig. (2-tailed)		.510	.246	.274

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Summary - Reksa Dana Syariah Tahun 2004

R		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics	Durbin-Watson				
Model		R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change				
1	.990	.980	.976	.2377261	.980	224.313	2	9	.000	2.180

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)², Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Syariah Tahun 2004

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	25.354	2	12.677	224.313	.000
Residual	.509	9	5.651E-02		
Total	25.862	11			

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)², Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Syariah Tahun 2004

Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.114	.091		-1.255	.241		
Rm-Rf	1.044	.075	1.021	13.917	.000	.406	2.463
(Rm-Rf) ²	7.559E-02	.137	.041	.552	.594	.406	2.463

a. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA-REKSA DANA SYARIAH 2004

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.336	1	25.336	481.806	.000
	Residual	.526	10	5.259E-02		
	Total	25.862	11			

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients- Reksa Dana Syariah 2004

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.133E-02	.066		-1.225	.249		
	Rm-Rf	1.012	.046	.990	21.950	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ri-Rf

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test- Reksa Dana Syariah Tahun 2005

	Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf) ²
N	12	12	12
Normal Parameters	Mean-.1550575	-5.7433333E-02	.1513133
	Std. Deviation	.9487131	1.0274888
Most Extreme Absolute Differences	.148	.146	.317
	Positive	.127	.139
	Negative	-.148	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z	.511	.505	1.098
Asymp. Sig. (2-tailed)	.956	.961	.179

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Summary - Reksa Dana Syariah Tahun 2005

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	Durbin-Watson
Model	R Square Change	F	df1	df2	Sig. F Change
1	.932	.869	.840	.3799543	.869 29.790 2 9 .000 2.529

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)², Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Syariah Tahun 2005

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	VIF
	B	Beta			Tolerance	
1 (Constant)	-9.990E-02		-.694	.505		
Rm-Rf	.859	.930	7.469	.000	.940	1.064
(Rm-Rf) ²	-3.851E-02	-.008	-.062	.952	.940	1.064

a Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA-Reksa Dana Syariah Tahun 2005

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8.601	2	4.301	29.790	.000
Residual	1.299	9	.144		
Total	9.901	11			

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)², Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test-Reksa Dana Syariah 2005

		Ri-Rf	Rm-Rf
N		12	12
Normal Parameters	Mean	-.1550575	-5.7433333E-02
	Std. Deviation	.9487131	1.0274888
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.146
	Positive	.127	.139
	Negative	-.148	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z		.511	.505
Asymp. Sig. (2-tailed)		.956	.961

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Summary - Reksa Dana Syariah 2005

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics	Durbin-Watson
Model	R Square Change	F	df1	df2	Sig. F Change
1	.932	.869	.856	.3605322	.869 66.168 1 10 .000 2.521

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Syariah 2005

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.601	1	8.601	66.168	.000
	Residual	1.300	10	.130		
	Total	9.901	11			

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Syariah 2005

		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
Model		B	Std. Error	Beta		Tolerance VIF
1	(Constant)	-.106	.104		-1.013 .335	
	Rm-Rf	.861	.106	.932	8.134 .000	1.000 1.000

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics-Reksa Dana Konvensional 2006

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Ri-Rf	12	3.4606549	2.7454706	-1.44713	6.76559
Rm-Rf	12	4.4235234	4.6297337	-5.43795	10.05229
(Rm-Rf)D	12	1.2780928	.6037649	.00000	1.78060
(Rm-Rf) ²	12	.5220025	.3612094	.00784	1.28594

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test-Reksa Dana Konvensional 2006

		Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf)D	(Rm-Rf) ²
N		12	12	12	12
Normal Parameters	Mean	3.4606550	4.4235234	1.2780927	.5220025
	Std. Deviation	2.7454705	4.6297336	.6037649	.3612094
Most Extreme Differences	Absolute	.202	.220	.343	.137
	Positive	.114	.153	.203	.137
	Negative	-.202	-.220	-.343	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.701	.761	1.189	.474
Asymp. Sig. (2-tailed)		.710	.609	.118	.978

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Correlations - Reksa Dana Konvensional 2006

		Ri-Rf	Rm-Rf
Pearson Correlation	Ri-Rf	1.000	.865
	Rm-Rf	.865	1.000
Sig. (1-tailed)	Ri-Rf	.	.000
	Rm-Rf	.000	.
N	Ri-Rf	12	12
	Rm-Rf	12	12

Model Summary - Reksa Dana Konvensional 2006

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics	Durbin-Watson
Model				R Square Change	F Change
1	.865	.748	.723	1.4457415	.748
				29.668	1 10
					Sig. F Change
					.000
					1.764

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics - Reksa Dana Konvensional 2006

	Mean	Std. Deviation	N
Ri-Rf	3.4606550	2.7454706	12
Rm-Rf	4.4235233	4.6297337	12
(Rm-Rf)D	1.2780928	.6037649	12

Correlations - Reksa Dana Konvensional 2006

		Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf)D
Pearson Correlation	Ri-Rf	1.000	.865	.814
	Rm-Rf	.865	1.000	.919
	(Rm-Rf)D	.814	.919	1.000
Sig. (1-tailed)	Ri-Rf	.	.000	.001
	Rm-Rf	.000	.	.000
	(Rm-Rf)D	.001	.000	.
N	Ri-Rf	12	12	12
	Rm-Rf	12	12	12
	(Rm-Rf)D	12	12	12

Model Summary - Reksa Dana Konvensional 2006

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics	Durbin-Watson				
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.866	.750	.695	1.516612	.750	13.524	2	9	.002

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)D, Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Konvensional 2006

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.867	1	3.867	2539.402	.000
	Residual	1.218E-02	8	1.523E-03		
	Total	3.879	9			

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)D

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Konvensional 2006

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	.768	1.564			.491	.635		
Rm-Rf	.445	.250	.750		1.776	.109	.155	6.431
(Rm-Rf)D	.567	1.921	.125		.295	.774	.155	6.431

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Residuals Statistics - Reksa Dana Konvensional 2006

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.5967457	6.3473363	3.4606550	2.3743327	12
Std. Predicted Value	-2.130	1.216	.000	1.000	12
Standard Error of Predicted Value	.4186759	1.0179812	.5665314	.1729012	12
Adjusted Predicted Value	-1.7438633	6.5359011	3.4648334	2.4129556	12
Residual	-2.0871036	2.5673301	-7.0314125E-16	1.3784604	12
Std. Residual	-1.444	1.776	.000	.953	12
Stud. Residual	-1.545	1.859	-.002	1.014	12
Deleted Residual	-2.3907943	2.8122742	-4.1784120E-03	1.5604597	12
Stud. Deleted Residual	-1.680	2.179	.012	1.092	12
Mahal. Distance	.006	4.537	.917	1.277	12
Cook's Distance	.009	.174	.063	.062	12
Centered Leverage Value	.001	.412	.083	.116	12

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Konvensional 2006

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.041E-05	.017			-.001	.999		
Rm-Rf	1.000	.020	.998		50.392	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Konvensional 2006

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62.012	1	62.012	29.668	.000
	Residual	20.902	10	2.090		
	Total	82.914	11			

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Konvensional 2006

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.192	.590		2.022	.071		
Rm-Rf	.513	.094	.865	5.447	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Model Summary - Reksa Dana Konvensional 2006

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in R Square	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.867	.751	.696	1.513286	.751	13.603	2	9	.002	1.692

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)(Rm-Rf), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Konvensional 2006

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62.303	2	31.152	13.603	.002
	Residual	20.610	9	2.290		
	Total	82.914	11			

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)(Rm-Rf), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Konvensional 2006

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.370	.794		1.725	.119		
	Rm-Rf	.551	.145	.929	3.789	.004	.459	2.178
	(Rm-Rf) ²	-.665	1.864	-.087	-.357	.730	.459	2.178

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Residuals Statistics - Reksa Dana Konvensional 2006

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.8961377	6.0541229	3.4606550	2.3799041	12
Std. Predicted Value	-2.251	1.090	.000	1.000	12
Standard Error of Predicted Value	.5184122	1.3564233	.7156856	.2564861	12
Adjusted Predicted Value	-3.7313471	6.4586430	3.3549504	2.7986434	12
Residual	-2.0180933	2.4303586	-6.6613381E-16	1.3688189	12
Std. Residual	-1.334	1.606	.000	.905	12
Stud. Residual	-1.441	1.743	.018	1.001	12
Deleted Residual	-2.3558524	2.8642626	.1057046	1.7599794	12
Stud. Deleted Residual	-1.549	2.020	.026	1.065	12
Mahal. Distance	.374	7.921	1.833	2.266	12
Cook's Distance	.008	.610	.108	.167	12
Centered Leverage Value	.034	.720	.167	.206	12

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Mean	Std. Deviation	N
Ri-Rf	-.6692583	3.0752596	12
Rm-Rf	-.4110800	3.1243255	12

Correlations - Reksa Dana Syariah 2006			
		Ri-Rf	Rm-Rf
Pearson Correlation	Ri-Rf	1.000	.990
	Rm-Rf	.990	1.000
Sig. (1-tailed)	Ri-Rf	.	.000
	Rm-Rf	.000	.
N	Ri-Rf	12	12
	Rm-Rf	12	12

Model Summary - Reksa Dana Syariah 2006										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.990	.980	.978	.4579945	.980	.980	485.948	1	10	.000

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Syariah 2006					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	Sig.
1	Regression	101.932	1	101.932	.000
	Residual	2.098	10	.210	
	Total	104.029	11		

a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Syariah 2006

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.269	.133		-2.014	.072		
Rm-Rf	.974	.044	.990	22.044	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Residuals Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.8033438	2.9629445	-.6692583	3.0440979	12
Std. Predicted Value	-2.015	1.193	.000	1.000	12
Standard Error of Predicted Value	.1322621	.3080748	.1783732	5.855386E-02	12
Adjusted Predicted Value	-7.3576980	2.8290434	-.6945163	3.0871503	12
Residual	-.8000836	.6708136	-7.4014868E-17	.4366806	12
Std. Residual	-1.747	1.465	.000	.953	12
Stud. Residual	-1.852	1.979	.023	1.115	12
Deleted Residual	-1.0423733	1.2251681	2.525796E-02	.6099477	12
Stud. Deleted Residual	-2.167	2.408	.010	1.279	12
Mahal. Distance	.001	4.061	.917	1.302	12
Cook's Distance	.000	1.619	.244	.499	12
Centered	.000	.369	.083	.118	12
Leverage Value					

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Mean	Std. Deviation	N
Ri-Rf	-.6692583	3.0752596	12
Rm-Rf	-.4110800	3.1243255	12
(Rm-Rf) ²	-.8056681	1.1106977	12

Correlations - Reksa Dana Syariah 2006

		Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf)D
Pearson Correlation	Ri-Rf	1.000	.990	.809
	Rm-Rf	.990	1.000	.797
	(Rm-Rf)D	.809	.797	1.000
Sig. (1-tailed)	Ri-Rf	.	.000	.001
	Rm-Rf	.000	.	.001
	(Rm-Rf)D	.001	.001	.
N	Ri-Rf	12	12	12
	Rm-Rf	12	12	12
	(Rm-Rf)D	12	12	12

Model Summary - Reksa Dana Syariah 2006

Model	R	R Square	Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate	Change in R Square	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.993	.985	.982	.4128325	.985	300.696	2	9	.000	2.725	

a. Predictors: (Constant), $(Rm-Rf)^2$, $Rm-Rf$

b. Dependent Variable: $Ri-Rf$

ANOVA - Reksa Dana Syariah 2006

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	102.496	2	51.248	300.696	.000
	Residual	1.534	9	.170		
	Total	104.029	11			

a. Predictors: (Constant), $(Rm-Rf)^2$, $Rm-Rf$

b. Dependent Variable: $Ri-Rf$

Coefficients - Reksa Dana Syariah 2006

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.711E-02	.156			-.557	.591		
	$Rm-Rf$	.997	.042	1.013		23.867	.000	.909	1.100
	$(Rm-Rf)^2$	.214	.118	.077		1.819	.102	.909	1.100

a. Dependent Variable: $Ri-Rf$

Residuals Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.6259155	3.2391524	-.6692583	3.0525037	12
Std. Predicted Value	-1.951	1.280	.000	1.000	12
Standard Error of Predicted Value	.1269432	.2976147	.1971459	6.388486E-02	12
Adjusted Predicted Value	-7.1359935	3.1220853	-.6496011	3.0798185	12
Residual	-.8411731	.4933856	5.551115E-17	.3734211	12
Std. Residual	-2.038	1.195	.000	.905	12
Stud. Residual	-2.584	1.704	-.021	1.136	12
Deleted Residual	-1.3532797	1.0034636	-1.9657213E-02	.6002625	12
Stud. Deleted Residual	-4.798	1.953	-.185	1.677	12
Mahal. Distance	.123	4.800	1.833	1.734	12
Cook's Distance	.001	1.355	.252	.453	12
Centered Leverage Value	.011	.436	.167	.158	12

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Mean	Std. Deviation	N
Ri-Rf	-.6692583	3.0752596	12
Rm-Rf	-.4110800	3.1243255	12
(Rm-Rf)D	.6384916	.7295055	12

Model Summary - Reksa Dana Syariah 2006

Model Summary											Renda Dana Syariah 2000	
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics						Durbin-Watson	
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change			
1	.990	.981	.977	.4693864	.981	231.583	2	9	.000		2.695	

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)D, Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

ANOVA - Reksa Dana Syariah 2006

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	102.047	2	51.023	231.583	.000
	Residual	1.983	9	.220		
	Total	104.029	11			

a. Predictors: (Constant), (Rm-Rf)D, Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients - Reksa Dana Syariah 2006

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.434	.267		-1.626	.138		
Rm-Rf	.931	.075	.946	12.423	.000	.365	2.738
(Rm-Rf)D	.232	.321	.055	.721	.489	.365	2.738

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Residuals Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-6.6799588	3.0762484	-.6692583	3.0458098	12
Std. Predicted Value	-1.973	1.230	.000	1.000	12
Standard Error of Predicted Value	.1438314	.3590806	.2265768	6.390762E-02	12
Adjusted Predicted Value	-7.4523520	2.8924983	-.7091282	3.1172735	12
Residual	-.7675196	.5474290	-6.9388939E-17	.4245759	12
Std. Residual	-1.635	1.166	.000	.905	12
Stud. Residual	-2.094	1.811	.031	1.130	12
Deleted Residual	-1.2586145	1.3198222	3.986983E-02	.6828447	12
Stud. Deleted Residual	-2.757	2.141	-.010	1.322	12
Mahal. Distance	.116	5.521	1.833	1.548	12
Cook's Distance	.001	1.542	.259	.482	12
Centered Leverage Value	.011	.502	.167	.141	12

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Descriptive Statistics - Reksa Dana Syariah 2006

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Ri-Rf	12	-.6692584	3.0752597	-6.45373	3.45839
Rm-Rf	12	-.4110800	3.1243255	-6.70683	3.31685
(Rm-Rf)D	12	.6384916	.7295055	.00000	1.82122
(Rm-Rf) ²	12	-.8056681	1.1106977	-3.16749	.69879

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test - Reksa Dana Syariah 2006

		Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf)D	(Rm-Rf) ²
N		12	12	12	12
Normal Parameters	Mean	-.6692584	-.4110800	.6384916	-.8056681
	Std. Deviation	3.0752597	3.1243255	.7295055	1.1106977
Most Extreme Differences	Absolute	.201	.195	.226	.139
	Positive	.129	.120	.226	.093
	Negative	-.201	-.195	-.191	-.139
Kolmogorov-Smirnov Z		.695	.675	.783	.482
Asymp. Sig. (2-tailed)		.719	.752	.573	.974

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

TABEL 5. Kolmogorov-Smirnov Test Return dan Risiko Reksa Dana Konvensional

RETURN REKSA DANA KONVENSIONAL								RISIKO REKSA DANA KONVENSIONAL					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.691	0.726	0.911	0.378	0.840	0.481	0.638	0.810	0.961	0.371	0.403	0.99
2	Pebruari	0.734	0.654	0.606	0.856	1.497	0.023	0.930	0.352	0.844	0.475	0.615	0.84
3	Maret	1.091	0.185	1.339	0.055	0.847	0.469	0.829	0.498	1.177	0.125	1.411	0.05
4	April	0.841	0.478	1.162	0.134	0.787	0.566	0.997	0.274	0.561	0.911	1.303	0.06
5	Mei	0.789	0.561	0.911	0.377	0.735	0.652	1.164	0.133	0.900	0.393	1.466	0.05
6	Juni	0.942	0.338	1.197	0.114	1.178	0.125	1.149	0.143	1.218	0.103	0.996	0.27
7	Juli	1.156	0.138	0.434	0.992	1.214	0.105	1.213	0.106	0.727	0.666	1.092	0.18
8	Agustus	1.149	0.142	1.278	0.076	0.731	0.659	0.624	0.831	1.239	0.093	0.645	0.80
9	September	0.743	0.639	1.358	0.050	1.087	0.188	0.775	0.586	1.070	0.202	1.139	0.14
10	Oktober	1.258	0.084	0.904	0.387	1.316	0.062	1.338	0.056	1.127	0.157	0.956	0.32
11	Nopember	0.834	0.489	0.908	0.382	0.543	0.930	0.834	0.490	1.059	0.212	0.879	0.42
12	Desember	1.165	0.133	0.821	0.511	0.808	0.531	1.128	0.157	0.422	0.994	0.750	0.62

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 6. Kolmogorov-Smirnov Test Return dan Risiko Reksa Dana Syariah

RETURN REKSA DANA SYARIAH								RISIKO REKSA DANA SYARIAH					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.638	0.810	0.694	0.721	0.986	0.285	0.733	0.656	0.695	0.720	0.805	0.536
2	Pebruari	0.630	0.822	0.650	0.792	1.057	0.214	0.438	0.991	0.647	0.797	0.900	0.393
3	Maret	0.590	0.877	0.909	0.380	0.754	0.620	0.567	0.904	0.549	0.923	0.483	0.974
4	April	0.722	0.674	0.667	0.765	1.035	0.235	0.761	0.609	0.694	0.722	0.742	0.672
5	Mei	0.562	0.910	0.494	0.968	0.998	0.272	0.761	0.608	0.492	0.969	0.545	0.928
6	Juni	0.766	0.600	0.963	0.311	0.950	0.327	0.767	0.599	0.980	0.292	0.545	0.928
7	Juli	0.426	0.993	0.743	0.639	0.727	0.666	0.417	0.995	0.741	0.642	1.095	0.181
8	Agustus	0.613	0.847	0.721	0.676	1.123	0.160	0.553	0.920	0.807	0.533	0.867	0.440
9	September	0.734	0.654	0.572	0.900	0.540	0.933	0.579	0.890	0.705	0.702	0.565	0.907
10	Oktober	0.872	0.433	1.218	0.103	1.257	0.085	0.452	0.987	1.233	0.095	0.753	0.623
11	Nopember	0.262	0.083	1.219	0.102	0.860	0.450	0.688	0.731	1.255	0.085	0.763	0.606
12	Desember	0.926	0.358	0.419	0.995	0.625	0.830	0.547	0.926	0.962	0.313	0.501	0.964

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 7. Kolmogorov-Smirnov Test Return Indeks JII, LQ45, dan IHSG

RETURN INDEKS JII dan LQ45								RETURN INDEKS PASAR IHSG					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.534	0.938	0.527	0.944	0.464	0.982	0.431	0.992	0.473	0.978	0.316	1.000
2	Pebruari	0.865	0.443	0.486	0.972	0.464	0.982	0.755	0.618	0.504	0.961	0.580	0.890
3	Maret	0.794	0.554	0.494	0.967	0.707	0.699	0.600	0.731	0.479	0.976	0.591	0.875
4	April	0.812	0.524	0.879	0.423	0.679	0.745	0.618	0.839	0.793	0.555	0.516	0.953
5	Mei	0.696	0.718	0.799	0.547	1.316	0.063	0.439	0.991	0.560	0.912	0.904	0.387
6	Juni	0.792	0.557	0.720	0.678	1.091	0.185	0.480	0.976	0.658	0.780	0.835	0.489
7	Juli	1.297	0.069	0.781	0.576	0.604	0.859	0.853	0.461	0.405	0.997	0.591	0.876
8	Agustus	0.448	0.988	0.986	0.285	0.799	0.546	0.379	0.999	0.835	0.488	0.638	0.811

9	September	0.741	0.643	0.492	0.969	0.619	0.838	0.537	0.935	0.425	0.994	0.439	0.991
10	Oktober	0.779	0.579	0.638	0.811	0.459	0.985	0.883	0.417	0.598	0.867	0.419	0.995
11	Nopember	0.504	0.961	0.627	0.826	0.592	0.875	0.381	0.999	0.459	0.985	0.689	0.730
12	Desember	0.570	0.901	1.258	0.084	0.743	0.639	0.527	0.944	0.840	0.480	0.797	0.549

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 8. Statistik Deskriptif *Return* dan Risiko RD Konvensional dan LQ45 **TABEL 9.**
Independent Sample t-Test Return RDK dengan LQ45

DESCRIPTIVE STATISTICS - RETURN dan RISIKO RD KONVENSIONAL dan LQ45											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDK	27	0.047	0.036	45	0.026	0.022	71	0.038	0.026
		LQ45	45	0.004	0.016	45	0.002	0.011	45	0.003	0.016
2	Pebruari	RDK	31	0.010	0.000	48	0.010	0.012	71	0.010	0.019
		LQ45	45	0.0003	0.014	45	0.001	0.009	45	-0.0002	0.011
3	Maret	RDK	32	-0.004	0.042	54	-0.003	0.033	72	0.038	0.023
		LQ45	45	-0.001	0.016	45	0.0002	0.013	45	0.004	0.013
4	April	RDK	32	0.003	0.016	55	-0.014	0.026	74	0.042	0.119
		LQ45	45	0.003	0.016	45	-0.002	0.014	45	0.006	0.011
5	Mei	RDK	32	-0.020	0.028	56	0.032	0.022	76	-0.038	0.033
		LQ45	45	-0.003	0.032	45	0.003	0.011	45	-0.004	0.027
6	Juni	RDK	34	0.006	0.009	59	0.019	0.016	76	-0.004	0.015
		LQ45	45	0.0004	0.012	45	0.001	0.008	45	-0.0004	0.023
7	Juli	RDK	34	0.024	0.021	61	0.022	0.029	77	0.031	0.047
		LQ45	45	0.002	0.012	45	0.003	0.009	45	0.002	0.012
8	Agustus	RDK	35	0.005	0.013	64	-0.067	0.071	76	0.033	0.021
		LQ45	45	-0.0004	0.009	45	-0.005	0.022	45	0.003	0.011
9	September	RDK	36	0.034	0.026	67	-0.027	0.045	77	0.033	0.023
		LQ45	45	0.004	0.012	45	0.001	0.018	45	0.003	0.011
10	Oktober	RDK	38	0.026	0.022	69	0.00002	0.025	78	0.039	0.093
		LQ45	45	0.003	0.013	45	-0.002	0.009	45	0.006	0.002
11	Nopember	RDK	38	0.058	0.037	69	0.011	0.017	79	0.025	0.024
		LQ45	45	0.008	0.009	45	0.002	0.011	45	0.004	0.011
12	Desember	RDK	44	0.020	0.021	71	0.026	0.021	82	0.034	0.018
		LQ45	45	0.001	0.013	45	0.004	0.012	45	0.002	0.013
13	TOTAL	RDK	411	0.021	0.033	718	0.002	0.042	909	0.023	0.054
		LQ45	540	0.002	0.014	540	0.001	0.013	540	0.002	0.015

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 10. Statistik Deskriptif *Return* dan Risiko RD Syariah dan JII **TABEL 11. *Independent Sample t-Test Return* RDS dengan JII**

<i>Indepen</i> <i>Return</i> Reksa		
NO	BULAN 150	2 F
1	Januari	16.543
2	Pebruari	0.171
3	Maret	2.240
4	April	10.708
5	Mei	0.044
6	Juni	1.342
7	Juli	8.002
8	Agustus	0.408
9	September	16.293
10	Oktober	8.742
11	Nopember	35.233
12	Desember	1.647
13	TOTAL	70.352

<i>DESCRIPTIVE STATISTICS - RETURN dan RISIKO REKSA DANA SYARIAH dan JII</i>											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDS	3	0.026	0.028	6	0.037	0.032	9	0.038	0.029
		JII	30	0.003	0.020	30	0.003	0.012	30	0.004	0.015
2	Pebruari	RDS	3	0.002	0.009	6	0.009	0.002	9	0.015	0.025
		JII	30	0.001	0.014	30	-0.001	0.008	30	0.001	0.011
3	Maret	RDS	3	0.004	0.012	6	0.005	0.010	9	0.029	0.020
		JII	30	-0.001	0.018	30	-0.001	0.014	30	0.003	0.012
4	April	RDS	4	0.002	0.019	6	0.005	0.008	9	0.049	0.034
		JII	30	0.002	0.019	30	-0.024	0.015	30	0.006	0.011
5	Mei	RDS	4	-0.004	0.016	6	0.012	0.004	9	-0.021	0.032
		JII	30	-0.003	0.036	30	0.005	0.013	30	-0.004	0.027
6	Juni	RDS	4	0.011	0.002	7	0.013	0.011	9	0.005	0.006
		JII	30	0.001	0.015	30	0.003	0.011	30	-0.0005	0.025
7	Juli	RDS	4	0.009	0.001	7	0.016	0.012	9	-0.092	0.331
		JII	30	0.001	0.013	30	0.003	0.011	30	0.001	0.011
8	Agustus	RDS	5	0.005	0.004	8	-0.012	0.027	9	0.028	0.021
		JII	30	-0.001	0.011	30	-0.005	0.021	30	0.003	0.011
9	September	RDS	5	0.013	0.006	8	-0.037	0.045	11	0.017	0.015
		JII	30	0.003	0.011	30	0.002	0.021	30	0.002	0.009
10	Oktober	RDS	5	0.018	0.010	8	0.025	0.061	11	0.034	0.077
		JII	30	0.003	0.014	30	-0.001	0.010	30	0.001	0.006
11	Nopember	RDS	6	0.033	0.030	8	-0.011	0.050	11	0.016	0.015
		JII	30	0.009	0.012	30	0.002	0.012	30	0.004	0.010
12	Desember	RDS	6	0.016	0.011	9	0.016	0.007	13	0.024	0.015
		JII	30	0.0004	0.014	30	0.003	0.013	30	0.003	0.014
13	TOTAL	RDS	52	0.013	0.017	85	0.001	0.034	118	0.013	0.098
		JII	360	0.001	0.017	360	0.001	0.014	360	0.002	0.015

sumber: data sekunder
yang diolah

TABEL IV.12. *One Sample t-Test* Risiko

Reksa Dana Syariah dengan JII dan Reksa Dana Konvensional dengan LQ45

<i>Independent Sample t-Test Sig 0,05</i> Return Reksa Dana Syariah dengan JII							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		F	Sig	F	Sig	F	Sig
1	Januari	0.756	0.395	1.484	0.235	7.870	0.009
2	Pebruari	0.215	0.648	6.843	0.016	3.155	0.087
3	Maret	0.689	0.415	0.986	0.330	4.853	0.036
4	April	0.480	0.496	2.085	0.162	18.258	0.000
5	Mei	1.041	0.319	3.129	0.090	0.334	0.568
6	Juni	3.776	0.064	0.172	0.681	3.669	0.065
7	Juli	3.529	0.073	0.106	0.747	11.740	0.002
8	Agustus	2.262	0.146	0.256	0.617	4.013	0.056
9	September	1.825	0.190	12.571	0.001	4.838	0.036
10	Oktober	1.600	0.218	8.282	0.008	5.993	0.021
11	Nopember	14.829	0.001	5.562	0.027	2.232	0.145
12	Desember	0.576	0.455	1.242	0.275	0.456	0.505
13	TOTAL	1.205	0.273	5.833	0.016	8.470	0.004

<i>One Sample t-Test Sig 0,05 - Risiko Reksa Dana Syariah dengan JII</i>								Risiko Reksa Dana Konvensional dg LQ45					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		t	Sig	t	Sig	T	Sig	t	Sig	t	Sig	t	S
1	Januari	-284.480	0.000	-1412.602	0.000	-465.782	0.000	-662.242	0.000	-1409.846	0.000	-1436.471	0.000
2	Pebruari	-113377	0.000	-6410.710	0.000	-981.269	0.000	-36776.6	0.000	-3180.023	0.000	-2521.542	0.000
3	Maret	-4886.734	0.000	-3559.639	0.000	-841.693	0.000	-767.323	0.000	-1130.743	0.000	-1698.004	0.000
4	April	-684.503	0.000	-4526.693	0.000	-383.026	0.000	-974.706	0.000	-1551.762	0.000	-347.614	0.000
5	Mei	-1183.040	0.000	-2575.187	0.000	-520.560	0.000	-1061.638	0.000	-1537.675	0.000	-1434.430	0.000
6	Juni	-4248.889	0.000	-1216.669	0.000	-3437.720	0.000	-3871.163	0.000	-2250.523	0.000	-3701.649	0.000
7	Juli	-8271.691	0.000	-1011.083	0.000	-43.075	0.000	-1332.658	0.000	-1284.199	0.000	-874.094	0.000
8	Agustus	-2724.501	0.000	-620.602	0.000	-649.506	0.000	-2923.027	0.000	-481.222	0.000	-1849.149	0.000
9	September	-1650.256	0.000	-846.411	0.000	-1287.575	0.000	-1070.939	0.000	-288.241	0.000	1889.516	0.000
10	Oktober	-1058.929	0.000	-229.166	0.000	-176.602	0.000	-1327.661	0.000	-1931.022	0.000	-391.865	0.000
11	Nopember	-348.784	0.000	-265.065	0.000	-1040.166	0.000	-689.227	0.000	-3035.111	0.000	-1996.333	0.000
12	Desember	-1089.773	0.000	-1710.260	0.000	-1165.403	0.000	-1492.908	0.000	-1811.718	0.000	-2288.938	0.000
13	TOTAL	-2075.475	0.000	-1491.089	0.000	-538.628	0.000	-3157.335	0.000	-3429.426	0.000	-2699.538	0.000

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 13. Statistik Deskriptif *Return* dan Risiko RD Syariah dan Konvensional
TABEL 14. *Independent Sample t-Test* Return RDS dan RDK

<i>DESCRIPTIVE STATISTICS - RETURN dan RISIKO RD SYARIAH dan KONVENSIONAL</i>											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDS	3	0.026	0.028	6	0.037	0.032	9	0.038	0.029
		RDK	27	0.047	0.036	45	0.026	0.022	71	0.038	0.026
2	Pebruari	RDS	3	0.002	0.009	6	0.009	0.002	9	0.015	0.025
		RDK	31	0.010	0.000	48	0.010	0.012	71	0.010	0.019
3	Maret	RDS	3	0.004	0.012	6	0.005	0.010	9	0.029	0.020
		RDK	32	-0.004	0.042	54	-0.003	0.033	72	0.038	0.023

Independent Sample t-Test Sig 0,05 Return Reksa Dana Syariah dengan Konvensional							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		F	Sig	F	Sig	F	Sig
1	Januari	0.769	0.388	3.147	0.086	0.293	0.590
2	Pebruari	0.088	0.769	6.553	0.013	0.728	0.396
3	Maret	0.525	0.474	0.510	0.478	0.168	0.683
4	April	3.417	0.073	2.437	0.124	0.159	0.691
5	Mei	1.087	0.304	9.510	0.003	0.041	0.840
6	Juni	3.402	0.073	2.947	0.091	3.792	0.055
7	Juli	6.895	0.013	1.001	0.321	31.670	0.000
8	Agustus	1.104	0.300	2.019	0.160	0.020	0.887
9	September	8.023	0.007	0.562	0.456	0.349	0.556
10	Oktober	4.886	0.033	6.047	0.016	0.009	0.925
11	Nopember	1.194	0.281	9.933	0.002	1.976	0.163
12	Desember	1.272	0.265	5.865	0.018	0.194	0.661
13	TOTAL	18.023	0.000	5.097	0.024	2.538	0.111

4	April	RDS	4	0.002	0.019	6	0.005	0.008	9	0.049	0.034
		RDK	32	0.003	0.016	55	-0.014	0.026	74	0.042	0.119
5	Mei	RDS	4	-0.004	0.016	6	0.012	0.004	9	-0.021	0.032
		RDK	32	-0.020	0.028	56	0.032	0.022	76	-0.038	0.033
6	Juni	RDS	4	0.011	0.002	7	0.013	0.011	9	0.005	0.006
		RDK	34	0.006	0.009	59	0.019	0.016	76	-0.004	0.015
7	Juli	RDS	4	0.009	0.001	7	0.016	0.012	9	-0.092	0.331
		RDK	34	0.024	0.021	61	0.022	0.029	77	0.031	0.047
8	Agustus	RDS	5	0.005	0.004	8	-0.012	0.027	9	0.028	0.021
		RDK	35	0.005	0.013	64	-0.067	0.071	76	0.033	0.021
9	September	RDS	5	0.013	0.006	8	-0.037	0.045	11	0.017	0.015
		RDK	36	0.034	0.026	67	-0.027	0.045	77	0.033	0.023
10	Oktober	RDS	5	0.018	0.010	8	0.025	0.061	11	0.034	0.077
		RDK	38	0.026	0.022	69	0.00002	0.025	78	0.039	0.093
11	Nopember	RDS	6	0.033	0.030	8	-0.011	0.050	11	0.016	0.015
		RDK	38	0.058	0.037	69	0.011	0.017	79	0.025	0.024
12	Desember	RDS	6	0.016	0.011	9	0.016	0.007	13	0.024	0.015
		RDK	44	0.020	0.021	71	0.026	0.021	82	0.034	0.018
13	TOTAL	RDS	52	0.013	0.017	85	0.002	0.034	118	0.013	0.098
		RDK	411	0.021	0.033	718	0.001	0.042	909	0.023	0.054

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 15. Independent Sample t-Test Risiko Reksa Dana Syariah dengan Konvensional

Independent Sample t-Test Sig 0,05 – Risiko Reksa Dana Syariah dengan Konvensional							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		F	Sig	F	Sig	F	Sig
1	Januari	0.734	0.399	2.714	0.106	0.318	0.574
2	Pebruari	3.336	0.077	6.717	0.012	0.419	0.520
3	Maret	1.232	0.275	0.953	0.333	0.721	0.398
4	April	3.581	0.067	6.127	0.016	0.181	0.671
5	Mei	2.470	0.125	9.317	0.003	0.903	0.345
6	Juni	1.553	0.221	2.995	0.088	3.230	0.076
7	Juli	7.087	0.012	1.036	0.313	30.930	0.000
8	Agustus	1.207	0.279	1.699	0.197	0.017	0.898
9	September	8.147	0.007	0.861	0.356	0.830	0.365
10	Oktober	4.757	0.035	9.624	0.003	0.003	0.955
11	Nopember	1.233	0.273	16.385	0.000	2.063	0.155
12	Desember	1.369	0.248	6.371	0.014	0.854	0.358
13	TOTAL	19.901	0.000	3.002	0.084	1.779	0.183

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 16. Perbandingan Kinerja *Return* Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional

TERM	TAHUN 2004		TAHUN 2005		TAHUN 2006	
	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL
<i>Mean Return</i>	0.01330	0.02060	0.00202	0.00076	0.14200	0.28100
SD	0.01670	0.03327	0.03431	0.04222	0.62000	0.46100
SWBI/SBI	0.03786	0.07445	0.04354	0.09183	0.05767	0.11830
Ji	-38.31473	-97.04856	-5.37298	-28.55299	2749.97990	-6554.20654
Si	10348.73160	13409.99994	-1553.06880	-51502.31455	3308.90748	12155.23665
Ti	-20.77544	19.58386	18.77300	-167.11399	-86.13776	0.00000
MM	31.21287	26.74967	11.68670	-461.61479	-8.33653	76.45667
TT	-19.43750	2.46531	19.46218	-140.51032	-81.16888	143.64729

sumber: data keuangan BEJ, BI, dan data yang diolah

TABEL 17. Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Syariah dan JII

Dependent Variable Rpt-Rft	Independent Var – Reksa Dana Syariah				Independent Variable - JII				
	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S	D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S

<i>Predictive Sign</i>			K-S	+	+			K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.821	-0.081	1.012	481.806	1.023	0.966	-0.004	0.999	4624698	0.963
		Sig.	0.510	0.249	0.000	0.000	0.246	0.308	0.248	0.000	0.000	0.312
2	2005	Coeff.	0.511	-0.106	0.861	66.168	0.505	0.415	0.005	1.001	189531	0.505
		Sig.	0.956	0.335	0.000	0.000	0.961	0.995	0.484	0.000	0.000	0.961
3	2006	Coeff.	0.695	-0.269	0.974	485.948	0.675	0.779	-6.004	4.959	618.909	0.781
		Sig.	0.719	0.974	0.000	0.000	0.752	0.579	0.051	0.026	0.026	0.575

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 18. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL JENSEN - REKSA DANA SYARIAH									MODEL JENSEN - INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.229	2.010	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.011	2.214	1.000	1.000	B
2	2005	0.932	0.869	0.361	2.521	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.023	1.443	1.000	1.000	B
3	2006	0.990	0.980	0.458	2.425	1.000	1.000	B	0.999	0.998	0.127	1.090	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 19. Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Konvensional dan LQ45

<i>Dependent Variable</i> Rpt-Rft				<i>Independent V-RD KONVENSIONAL</i>				<i>Independent Variable - LQ45</i>				
				Alfa	Rmt-Rft	F	K-S	D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			K-S	+	+			K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.649	0.311	0.434	37.646	0.418	0.920	-0.0001	0.998	65254	0.913
		Sig.	0.793	0.102	0.000	0.000	0.995	0.365	0.943	0.000	0.000	0.376
2	2005	Coeff.	0.891	-1.343	0.705	75.018	0.845	0.794	0.004	1.003	100969	0.788
		Sig.	0.405	0.014	0.000	0.000	0.505	0.554	0.349	0.000	0.000	0.564
3	2006	Coeff.	0.701	1.192	0.513	29.668	0.761	0.625	0.009	1.014	2539	0.635
		Sig.	0.710	0.071	0.000	0.000	0.609	0.829	0.618	0.000	0.000	0.814

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 20. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL JENSEN - REKSA DANA KONVENSIONAL									MODEL JENSEN - INDEKS LQ45						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.889	0.790	0.459	1.956	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.006	2.003	1.000	1.000	B
2	2005	0.939	0.882	1.441	1.697	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.009	1.833	1.000	1.000	B
3	2006	0.865	0.748	1.446	1.764	1.000	1.000	B	0.998	0.997	0.039	2.717	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 21. Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Variable</i>				<i>Independent Var - RD SYARIAH</i>				<i>Independent Var-RD KONVENSIONAL</i>				
Rpt-Rft				Alfa	Rmt-Rft	F	K-S	D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>				K-S	+	+		K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.821	-0.081	1.012	481.806	1.023	0.649	0.311	0.434	37.646	0.418
		Sig.	0.510	0.249	0.000	0.000	0.246	0.793	0.102	0.000	0.000	0.995
2	2005	Coeff.	0.511	-0.106	0.861	66.168	0.505	0.891	-1.343	0.705	75.018	0.845
		Sig.	0.956	0.335	0.000	0.000	0.961	0.405	0.014	0.000	0.000	0.505
3	2006	Coeff.	0.695	-0.269	0.974	485.948	0.675	0.701	1.192	0.513	29.668	0.761
		Sig.	0.719	0.974	0.000	0.000	0.752	0.710	0.071	0.000	0.000	0.609

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 22. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Syariah dan Konvensional

MODEL JENSEN - REKSA DANA SYARIAH									REKSA DANA KONVENSIONAL						
NO	TAHUN	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.229	2.010	1.000	1.000	B	0.889	0.790	0.459	1.956	1.000	1.000	B
2	2005	0.932	0.869	0.361	2.521	1.000	1.000	B	0.939	0.882	1.441	1.697	1.000	1.000	B
3	2006	0.990	0.980	0.458	2.425	1.000	1.000	B	0.865	0.748	1.446	1.764	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 23. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan JII

<i>Dependent Var.</i>			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable - JII</i>				
Rpt-Rft			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.141	0.977	0.125	230.798	1.052	-0.006	0.999	0.001	2135611	1.357

		Sig.	0.209	0.000	0.470	0.000	0.218	0.277	0.000	0.639	0.000	0.050
2	2005	Coeff.	-0.109	0.857	0.009	29.778	0.856	-0.012	0.995	0.014	111937	0.962
		Sig.	0.562	0.002	0.980	0.000	0.456	0.334	0.000	0.128	0.000	0.313
3	2006	Coeff.	-0.434	0.931	0.232	231.583	0.783	-0.001	0.999	0.003	1602014	0.961
		Sig.	0.138	0.000	0.489	0.000	0.573	0.820	0.000	0.766	0.000	0.314

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 24. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL HENRIKSSON-MERTON - RD SYARIAH									INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.981	0.234	2.042	0.510	1.962	B	1.000	1.000	0.012	2.291	0.535	1.868	B
2	2005	0.932	0.87	0.380	2.514	0.334	2.998	B	1.000	1.000	0.021	1.563	0.297	3.364	B
3	2006	0.990	0.981	0.469	2.695	0.365	2.738	B	1.000	1.000	0.012	1.275	0.432	2.316	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 25. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Konvensional dan LQ45

Dependent Var. Rpt-Rft			Independent Variable-RD KONVENSIONAL					Independent Variable - LQ45				
			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
Predictive Sign			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	0.278	0.356	0.098	17.497	0.781	0.003	0.995	0.004	29779	0.701
		Sig.	0.182	0.076	0.640	0.001	0.575	0.744	0.000	0.730	0.000	0.709
2	2005	Coeff.	-1.519	0.685	0.176	34.061	1.021	-0.022	1.061	0.038	0.000	0.569
		Sig.	0.095	0.000	0.796	0.000	0.248	0.000	0.000	0.000	0.000	0.903
3	2006	Coeff.	0.768	0.445	0.567	13.524	1.189	0.126	1.079	-0.132	1596	0.683
		Sig.	0.635	0.109	0.774	0.002	0.118	0.110	0.000	0.124	0.000	0.740

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 26. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL HENRIKSSON-MERTON-RD KONVENSIONAL									INDEKS KONVENSIONAL LQ45						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.892	0.795	0.478	1.696	0.172	5.831	B	1.000	1.000	0.006	2.135	0.149	6.698	B
2	2005	0.940	0.883	1.513	1.611	0.563	1.776	B	1.000	1.000	0.000	1.417	0.829	1.207	B
3	2006	0.866	0.750	1.517	1.709	0.156	6.431	B	0.999	0.998	0.035	2.212	0.133	7.498	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 27. Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable-RD KONVENSIONAL</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.141	0.977	0.125	230.798	1.052	0.278	0.356	0.098	17.497	0.781
		Sig.	0.209	0.000	0.470	0.000	0.218	0.182	0.076	0.640	0.001	0.575
2	2005	Coeff.	-0.109	0.857	0.009	29.778	0.856	-1.519	0.685	0.176	34.061	1.021
		Sig.	0.562	0.002	0.980	0.000	0.456	0.095	0.000	0.796	0.000	0.248
3	2006	Coeff.	-0.434	0.931	0.232	231.583	0.783	0.768	0.445	0.567	13.524	1.189
		Sig.	0.138	0.000	0.489	0.000	0.573	0.635	0.109	0.774	0.002	0.118

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 28. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah

MODEL HENRIKSSON-MERTON - RD SYARIAH									REKSA DANA KONVENSIONAL						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.981	0.234	2.042	0.510	1.962	B	0.892	0.795	0.478	1.696	0.172	5.831	B
2	2005	0.932	0.87	0.380	2.514	0.334	2.998	B	0.940	0.883	1.513	1.611	0.563	1.776	B
3	2006	0.990	0.981	0.469	2.695	0.365	2.738	B	0.866	0.750	1.517	1.709	0.156	6.431	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 29. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan JII

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable - JII</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.114	1.044	0.076	224.313	0.996	-0.005	0.999	0.0004	2103763	1.05
		Sig.	0.241	0.000	0.594	0.000	0.274	0.288	0.000	0.761	0.000	0.219
2	2005	Coeff.	-0.099	0.859	-0.039	29.790	1.098	-0.006	1.003	0.028	109652	0.76
		Sig.	0.505	0.000	0.952	0.000	0.179	0.550	0.000	0.143	0.000	0.608
3	2006	Coeff.	-0.087	0.997	0.214	300.696	0.482	-0.001	1.000	0.001	1601673	1.20
		Sig.	0.591	0.000	0.102	0.000	0.974	0.891	0.000	0.768	0.000	0.109

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 30. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL TREYNOR-MAZUY - REKSA DANA SYARIAH									INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.238	2.180	0.406	2.463	B	1.000	1.000	0.012	2.247	0.390	2.565	B
2	2005	0.932	0.869	0.379	2.529	0.940	1.064	B	1.000	1.000	0.021	1.484	0.670	1.493	B
3	2006	0.993	0.985	0.413	2.725	0.909	1.100	B	1.000	1.000	0.012	1.278	0.497	2.012	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 31. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Konvensional dan LQ45

Dependent Var. Rpt-Rft			Independent Variable-RD KONVENSIONAL					Independent Variable - LQ45				
			Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S
Predictive Sign			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	0.298	0.351	0.857	18.804	0.874	-0.00005	1.003	-0.077	29999	1.167
		Sig.	0.123	0.016	0.400	0.001	0.430	0.979	0.000	0.670	0.000	0.131
2	2005	Coeff.	-1.387	0.783	0.448	34.544	1.334	0.033	1.014	0.012	53677	0.561
		Sig.	0.019	0.004	0.677	0.000	0.057	0.187	0.000	0.233	0.000	0.911
3	2006	Coeff.	1.370	0.551	-0.665	13.603	0.474	0.077	1.049	-1.610	1472	0.672
		Sig.	0.119	0.004	0.730	0.002	0.978	0.152	0.000	0.176	0.000	0.757

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 32. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL TREYNOR-MAZUY - RD KONVENSIONAL									INDEKS KONVENSIONAL LQ45						
NO	TAHUN	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.898	0.807	0.464	1.772	0.367	2.726	B	1.000	1.000	0.006	1.970	0.135	7.412	B
2	2005	0.941	0.885	1.503	1.666	0.180	5.541	B	1.000	1.000	0.009	2.043	0.124	8.051	B
3	2006	0.867	0.751	1.513	1.692	0.459	2.178	B	0.999	0.989	0.036	2.315	0.244	4.105	B

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 33. Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable-RD KONVENSIONAL</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.114	1.044	0.076	224.313	0.996	0.298	0.351	0.857	18.804	0.874
		Sig.	0.241	0.000	0.594	0.000	0.274	0.123	0.016	0.400	0.001	0.430
2	2005	Coeff.	-0.099	0.859	-0.039	29.790	1.098	-1.387	0.783	0.448	34.544	1.334
		Sig.	0.505	0.000	0.952	0.000	0.179	0.019	0.004	0.677	0.000	0.057
3	2006	Coeff.	-0.087	0.997	0.214	300.696	0.482	1.370	0.551	-0.665	13.603	0.474
		Sig.	0.591	0.000	0.102	0.000	0.974	0.119	0.004	0.730	0.002	0.978

sumber: data sekunder yang diolah

TABEL 34. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan Konvensional

MODEL TREYNOR-MAZUY - REKSA DANA SYARIAH									REKSA DANA KONVENSIONAL						
NO	TAHUN	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.238	2.180	0.406	2.463	B	0.898	0.807	0.464	1.772	0.367	2.726	B
2	2005	0.932	0.869	0.379	2.529	0.940	1.064	B	0.941	0.885	1.503	1.666	0.180	5.541	B
3	2006	0.993	0.985	0.413	2.725	0.909	1.100	B	0.867	0.751	1.513	1.692	0.459	2.178	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 5
Kolmogorov-Smirnov Test Return dan Risiko Reksa Dana Konvensional

RETURN REKSA DANA KONVENSIONAL								RISIKO REKSA DANA KONVENSIONAL					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.691	0.726	0.911	0.378	0.840	0.481	0.638	0.810	0.961	0.371	0.403	0.99
2	Pebruari	0.734	0.654	0.606	0.856	1.497	0.023	0.930	0.352	0.844	0.475	0.615	0.84
3	Maret	1.091	0.185	1.339	0.055	0.847	0.469	0.829	0.498	1.177	0.125	1.411	0.05
4	April	0.841	0.478	1.162	0.134	0.787	0.566	0.997	0.274	0.561	0.911	1.303	0.06
5	Mei	0.789	0.561	0.911	0.377	0.735	0.652	1.164	0.133	0.900	0.393	1.466	0.05
6	Juni	0.942	0.338	1.197	0.114	1.178	0.125	1.149	0.143	1.218	0.103	0.996	0.27
7	Juli	1.156	0.138	0.434	0.992	1.214	0.105	1.213	0.106	0.727	0.666	1.092	0.18
8	Agustus	1.149	0.142	1.278	0.076	0.731	0.659	0.624	0.831	1.239	0.093	0.645	0.80
9	September	0.743	0.639	1.358	0.050	1.087	0.188	0.775	0.586	1.070	0.202	1.139	0.14
10	Oktober	1.258	0.084	0.904	0.387	1.316	0.062	1.338	0.056	1.127	0.157	0.956	0.32
11	Nopember	0.834	0.489	0.908	0.382	0.543	0.930	0.834	0.490	1.059	0.212	0.879	0.42
12	Desember	1.165	0.133	0.821	0.511	0.808	0.531	1.128	0.157	0.422	0.994	0.750	0.62

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 6
Kolmogorov-Smirnov Test Return dan Risiko Reksa Dana Syariah

RETURN REKSA DANA SYARIAH								RISIKO REKSA DANA SYARIAH					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.638	0.810	0.694	0.721	0.986	0.285	0.733	0.656	0.695	0.720	0.805	0.536
2	Pebruari	0.630	0.822	0.650	0.792	1.057	0.214	0.438	0.991	0.647	0.797	0.900	0.393
3	Maret	0.590	0.877	0.909	0.380	0.754	0.620	0.567	0.904	0.549	0.923	0.483	0.974
4	April	0.722	0.674	0.667	0.765	1.035	0.235	0.761	0.609	0.694	0.722	0.742	0.672
5	Mei	0.562	0.910	0.494	0.968	0.998	0.272	0.761	0.608	0.492	0.969	0.545	0.928
6	Juni	0.766	0.600	0.963	0.311	0.950	0.327	0.767	0.599	0.980	0.292	0.545	0.928
7	Juli	0.426	0.993	0.743	0.639	0.727	0.666	0.417	0.995	0.741	0.642	1.095	0.181
8	Agustus	0.613	0.847	0.721	0.676	1.123	0.160	0.553	0.920	0.807	0.533	0.867	0.440
9	September	0.734	0.654	0.572	0.900	0.540	0.933	0.579	0.890	0.705	0.702	0.565	0.907
10	Oktober	0.872	0.433	1.218	0.103	1.257	0.085	0.452	0.987	1.233	0.095	0.753	0.623

11	Nopember	0.262	0.083	1.219	0.102	0.860	0.450	0.688	0.731	1.255	0.085	0.763	0.606
12	Desember	0.926	0.358	0.419	0.995	0.625	0.830	0.547	0.926	0.962	0.313	0.501	0.964

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 7
Kolmogorov-Smirnov Test Return Indeks JII, LQ45, dan IHSG

RETURN INDEKS JII dan LQ45								RETURN INDEKS PASAR IHSG					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05	K-S Z	Sig 0,05
1	Januari	0.534	0.938	0.527	0.944	0.464	0.982	0.431	0.992	0.473	0.978	0.316	1.000
2	Pebruari	0.865	0.443	0.486	0.972	0.464	0.982	0.755	0.618	0.504	0.961	0.580	0.890
3	Maret	0.794	0.554	0.494	0.967	0.707	0.699	0.600	0.731	0.479	0.976	0.591	0.875
4	April	0.812	0.524	0.879	0.423	0.679	0.745	0.618	0.839	0.793	0.555	0.516	0.953
5	Mei	0.696	0.718	0.799	0.547	1.316	0.063	0.439	0.991	0.560	0.912	0.904	0.387
6	Juni	0.792	0.557	0.720	0.678	1.091	0.185	0.480	0.976	0.658	0.780	0.835	0.489
7	Juli	1.297	0.069	0.781	0.576	0.604	0.859	0.853	0.461	0.405	0.997	0.591	0.876
8	Agustus	0.448	0.988	0.986	0.285	0.799	0.546	0.379	0.999	0.835	0.488	0.638	0.811
9	September	0.741	0.643	0.492	0.969	0.619	0.838	0.537	0.935	0.425	0.994	0.439	0.991
10	Oktober	0.779	0.579	0.638	0.811	0.459	0.985	0.883	0.417	0.598	0.867	0.419	0.995
11	Nopember	0.504	0.961	0.627	0.826	0.592	0.875	0.381	0.999	0.459	0.985	0.689	0.730
12	Desember	0.570	0.901	1.258	0.084	0.743	0.639	0.527	0.944	0.840	0.480	0.797	0.549

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 8

Tabel 9

Statistik Deskriptif *Return* RD Konvensional dan LQ45
Independent Sample t-Test Return RDK dengan LQ45

<i>Independent Sample t-Test Return RDK dengan LQ45</i>		
NO	BULAN	t
1	Januari	4.914
2	Pebruari	2.275
3	Maret	-0.229
4	April	4.878
5	Mei	-1.934
6	Juni	2.043
7	Juli	4.546
8	Agustus	1.521
9	September	4.966
10	Oktober	4.561
11	Nopember	5.375
12	Desember	3.798
13	TOTAL	8.355

DESCRIPTIVE STATISTICS - RETURN REKSA DANA KONVENSIONAL dan LQ45											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDK	27	0.047	0.036	45	0.026	0.022	71	0.038	0.026
		LQ45	45	0.004	0.016	45	0.002	0.011	45	0.003	0.016
2	Pebruari	RDK	31	0.010	0.000	48	0.010	0.012	71	0.010	0.019
		LQ45	45	0.0003	0.014	45	0.001	0.009	45	-0.0002	0.011
3	Maret	RDK	32	-0.004	0.042	54	-0.003	0.033	72	0.038	0.023
		LQ45	45	-0.001	0.016	45	0.0002	0.013	45	0.004	0.013
4	April	RDK	32	0.003	0.016	55	-0.014	0.026	74	0.042	0.119
		LQ45	45	0.003	0.016	45	-0.002	0.014	45	0.006	0.011
5	Mei	RDK	32	-0.020	0.028	56	0.032	0.022	76	-0.038	0.033
		LQ45	45	-0.003	0.032	45	0.003	0.011	45	-0.004	0.027
6	Juni	RDK	34	0.006	0.009	59	0.019	0.016	76	-0.004	0.015
		LQ45	45	0.0004	0.012	45	0.001	0.008	45	-0.0004	0.023
7	Juli	RDK	34	0.024	0.021	61	0.022	0.029	77	0.031	0.047
		LQ45	45	0.002	0.012	45	0.003	0.009	45	0.002	0.012
8	Agustus	RDK	35	0.005	0.013	64	-0.067	0.071	76	0.033	0.021
		LQ45	45	-0.0004	0.009	45	-0.005	0.022	45	0.003	0.011
9	September	RDK	36	0.034	0.026	67	-0.027	0.045	77	0.033	0.023
		LQ45	45	0.004	0.012	45	0.001	0.018	45	0.003	0.011
10	Oktober	RDK	38	0.026	0.022	69	0.00002	0.025	78	0.039	0.093
		LQ45	45	0.003	0.013	45	-0.002	0.009	45	0.006	0.002
11	Nopember	RDK	38	0.058	0.037	69	0.011	0.017	79	0.025	0.024
		LQ45	45	0.008	0.009	45	0.002	0.011	45	0.004	0.011
12	Desember	RDK	44	0.020	0.021	71	0.026	0.021	82	0.034	0.018
		LQ45	45	0.001	0.013	45	0.004	0.012	45	0.002	0.013
13	TOTAL	RDK	411	0.021	0.033	718	0.002	0.042	909	0.023	0.054
		LQ45	540	0.002	0.014	540	0.001	0.013	540	0.002	0.015

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 10

Tabel 11

Statistik Deskriptif Return RD Syariah dan JII
Independent Sample t-Test Return RDS dengan JII

<i>Independent Sample t-Test Sig 0,05</i> <i>Return Reksa Dana Syariah dengan JII</i>							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		t	Sig	t	Sig	t	Sig
1	Januari	1.755	0.094	2.535	0.018	4.901	0.000
2	Pebruari	0.138	0.891	2.880	0.009	2.159	0.040
3	Maret	0.482	0.634	0.923	0.365	4.414	0.000
4	April	1.168	0.255	1.107	0.279	4.936	0.000
5	Mei	-0.056	0.956	1.288	0.210	-1.495	0.146
6	Juni	1.341	0.193	2.148	0.041	0.685	0.499
7	Juli	1.132	0.269	2.684	0.012	-1.324	0.196
8	Agustus	1.174	0.252	-0.811	0.424	4.251	0.000
9	September	1.756	0.092	-3.170	0.004	3.342	0.002
10	Oktober	2.274	0.032	1.954	0.061	1.763	0.090
11	Nopember	2.942	0.008	-1.103	0.281	2.494	0.018
12	Desember	2.485	0.020	2.891	0.007	4.109	0.000
13	TOTAL	4.496	0.000	2.501	0.013	1.737	0.083

<i>DESCRIPTIVE STATISTICS - RETURN REKSA DANA SYARIAH dan JII</i>											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDS	3	0.026	0.028	6	0.037	0.032	9	0.038	0.029
		JII	30	0.003	0.020	30	0.003	0.012	30	0.004	0.015
2	Pebruari	RDS	3	0.002	0.009	6	0.009	0.002	9	0.015	0.025
		JII	30	0.001	0.014	30	-0.001	0.008	30	0.001	0.011
3	Maret	RDS	3	0.004	0.012	6	0.005	0.010	9	0.029	0.020
		JII	30	-0.001	0.018	30	-0.001	0.014	30	0.003	0.012
4	April	RDS	4	0.002	0.019	6	0.005	0.008	9	0.049	0.034
		JII	30	0.002	0.019	30	-0.024	0.015	30	0.006	0.011
5	Mei	RDS	4	-0.004	0.016	6	0.012	0.004	9	-0.021	0.032
		JII	30	-0.003	0.036	30	0.005	0.013	30	-0.004	0.027
6	Juni	RDS	4	0.011	0.002	7	0.013	0.011	9	0.005	0.006
		JII	30	0.001	0.015	30	0.003	0.011	30	-0.0005	0.025
7	Juli	RDS	4	0.009	0.001	7	0.016	0.012	9	-0.092	0.331
		JII	30	0.001	0.013	30	0.003	0.011	30	0.001	0.011
8	Agustus	RDS	5	0.005	0.004	8	-0.012	0.027	9	0.028	0.021
		JII	30	-0.001	0.011	30	-0.005	0.021	30	0.003	0.011
9	September	RDS	5	0.013	0.006	8	-0.037	0.045	11	0.017	0.015
		JII	30	0.003	0.011	30	0.002	0.021	30	0.002	0.009
10	Oktober	RDS	5	0.018	0.010	8	0.025	0.061	11	0.034	0.077
		JII	30	0.003	0.014	30	-0.001	0.010	30	0.001	0.006
11	Nopember	RDS	6	0.033	0.030	8	-0.011	0.050	11	0.016	0.015
		JII	30	0.009	0.012	30	0.002	0.012	30	0.004	0.010
12	Desember	RDS	6	0.016	0.011	9	0.016	0.007	13	0.024	0.015
		JII	30	0.0004	0.014	30	0.003	0.013	30	0.003	0.014
13	TOTAL	RDS	52	0.013	0.017	85	0.001	0.034	118	0.013	0.098
		JII	360	0.001	0.017	360	0.001	0.014	360	0.002	0.015

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 12
One Sample t-Test Risiko Reksa Dana Syariah dengan JII dan Reksa Dana
Konvensional dengan LQ45

<i>One Sample t-Test Sig 0,05 - Risiko Reksa Dana Syariah dengan JII</i>								Risiko Reksa Dana Konvensional dg LQ45					
NO	BULAN	2004		2005		2006		2004		2005		2006	
		t	Sig	t	Sig	T	Sig	t	Sig	t	Sig	t	S
1	Januari	-284.480	0.000	-1412.602	0.000	-465.782	0.000	-662.242	0.000	-1409.846	0.000	-1436.471	0.
2	Pebruari	-113377	0.000	-6410.710	0.000	-981.269	0.000	-36776.6	0.000	-3180.023	0.000	-2521.542	0.
3	Maret	-4886.734	0.000	-3559.639	0.000	-841.693	0.000	-767.323	0.000	-1130.743	0.000	-1698.004	0.
4	April	-684.503	0.000	-4526.693	0.000	-383.026	0.000	-974.706	0.000	-1551.762	0.000	-347.614	0.
5	Mei	-1183.040	0.000	-2575.187	0.000	-520.560	0.000	-1061.638	0.000	-1537.675	0.000	-1434.430	0.
6	Juni	-4248.889	0.000	-1216.669	0.000	-3437.720	0.000	-3871.163	0.000	-2250.523	0.000	-3701.649	0.
7	Juli	-8271.691	0.000	-1011.083	0.000	-43.075	0.000	-1332.658	0.000	-1284.199	0.000	-874.094	0.
8	Agustus	-2724.501	0.000	-620.602	0.000	-649.506	0.000	-2923.027	0.000	-481.222	0.000	-1849.149	0.
9	September	-1650.256	0.000	-846.411	0.000	-1287.575	0.000	-1070.939	0.000	-288.241	0.000	1889.516	0.
10	Oktober	-1058.929	0.000	-229.166	0.000	-176.602	0.000	-1327.661	0.000	-1931.022	0.000	-391.865	0.
11	Nopember	-348.784	0.000	-265.065	0.000	-1040.166	0.000	-689.227	0.000	-3035.111	0.000	-1996.333	0.
12	Desember	-1089.773	0.000	-1710.260	0.000	-1165.403	0.000	-1492.908	0.000	-1811.718	0.000	-2288.938	0.
13	TOTAL	-2075.475	0.000	-1491.089	0.000	-538.628	0.000	-3157.335	0.000	-3429.426	0.000	-2699.538	0.

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 13

Tabel 14

Statistik Deskriptif Return RD Syariah dan Konvensional
Independent Sample t-Test Return RDS dan RDK

<i>DESCRIPTIVE STATISTICS-RETURN REKSA DANA SYARIAH dan KONVENSIONAL</i>											
NO	BULAN	DATA	2004			2005			2006		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDS	3	0.026	0.028	6	0.037	0.032	9	0.038	0.029
		RDK	27	0.047	0.036	45	0.026	0.022	71	0.038	0.026
2	Pebruari	RDS	3	0.002	0.009	6	0.009	0.002	9	0.015	0.025
		RDK	31	0.010	0.000	48	0.010	0.012	71	0.010	0.019
3	Maret	RDS	3	0.004	0.012	6	0.005	0.010	9	0.029	0.020
		RDK	32	-0.004	0.042	54	-0.003	0.033	72	0.038	0.023
4	April	RDS	4	0.002	0.019	6	0.005	0.008	9	0.049	0.034
		RDK	32	0.003	0.016	55	-0.014	0.026	74	0.042	0.119
5	Mei	RDS	4	-0.004	0.016	6	0.012	0.004	9	-0.021	0.032

Independent Sample t-Test Sig 0,05 Return Reksa Dana Syariah dengan Konvensional							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		t	Sig	t	Sig	t	Sig
1	Januari	0.982	0.334	-0.141	0.889	-0.534	0.595
2	Pebruari	0.938	0.355	0.186	0.853	-0.718	0.475
3	Maret	-0.311	0.758	-0.597	0.553	-1.043	0.300
4	April	1.591	0.121	-1.716	0.091	-0.171	0.864
5	Mei	-1.074	0.290	2.089	0.041	-1.450	0.151
6	Juni	-1.009	0.319	0.942	0.350	-1.944	0.055
7	Juli	1.438	0.159	0.477	0.635	3.145	0.002
8	Agustus	-0.134	0.894	-2.173	0.033	0.704	0.483
9	September	1.854	0.071	0.578	0.565	2.214	0.029
10	Oktober	0.838	0.407	-2.275	0.026	0.173	0.863
11	Nopember	1.519	0.136	2.742	0.008	1.319	0.191
12	Desember	0.382	0.704	1.472	0.145	1.851	0.067
13	TOTAL	1.552	0.121	-0.447	0.655	2.178	0.030

		RDK	32	-0.020	0.028	56	0.032	0.022	76	-0.038	0.033
6	Juni	RDS	4	0.011	0.002	7	0.013	0.011	9	0.005	0.006
		RDK	34	0.006	0.009	59	0.019	0.016	76	-0.004	0.015
7	Juli	RDS	4	0.009	0.001	7	0.016	0.012	9	-0.092	0.331
		RDK	34	0.024	0.021	61	0.022	0.029	77	0.031	0.047
8	Agustus	RDS	5	0.005	0.004	8	-0.012	0.027	9	0.028	0.021
		RDK	35	0.005	0.013	64	-0.067	0.071	76	0.033	0.021
9	September	RDS	5	0.013	0.006	8	-0.037	0.045	11	0.017	0.015
		RDK	36	0.034	0.026	67	-0.027	0.045	77	0.033	0.023
10	Oktober	RDS	5	0.018	0.010	8	0.025	0.061	11	0.034	0.077
		RDK	38	0.026	0.022	69	0.00002	0.025	78	0.039	0.093
11	Nopember	RDS	6	0.033	0.030	8	-0.011	0.050	11	0.016	0.015
		RDK	38	0.058	0.037	69	0.011	0.017	79	0.025	0.024
12	Desember	RDS	6	0.016	0.011	9	0.016	0.007	13	0.024	0.015
		RDK	44	0.020	0.021	71	0.026	0.021	82	0.034	0.018
13	TOTAL	RDS	52	0.013	0.017	85	0.002	0.034	118	0.013	0.098
		RDK	411	0.021	0.033	718	0.001	0.042	909	0.023	0.054

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 15
Independent Sample t-Test Risiko Reksa Dana Syariah dengan Konvensional

Independent Sample t-Test Sig 0,05 – Risiko Reksa Dana Syariah dengan Konvensional							
NO	BULAN	2004		2005		2006	
		t	Sig	t	Sig	t	Sig
1	Januari	-1.021	0.316	-1.077	0.287	0.526	0.601
2	Pebruari	-0.926	0.362	-0.757	0.452	1.796	0.076
3	Maret	-0.684	0.498	-0.372	0.711	-0.822	0.413
4	April	-1.750	0.089	-1.222	0.227	-0.511	0.610
5	Mei	-1.035	0.308	-2.175	0.034	-1.629	0.107
6	Juni	0.653	0.518	-0.949	0.349	-1.134	0.260
7	Juli	-1.504	0.141	-0.699	0.487	2.424	0.018
8	Agustus	-1.048	0.301	-1.832	0.071	-0.764	0.447
9	September	-1.898	0.065	0.467	0.642	-2.195	0.031
10	Oktober	-0.911	0.368	1.756	0.083	-0.376	0.708
11	Nopember	-1.512	0.138	1.050	0.297	-1.909	0.060
12	Desember	-0.492	0.625	-1.776	0.080	-1.382	0.170
13	TOTAL	-2.822	0.005	-1.798	0.073	-0.039	0.969

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 16
Perbandingan Kinerja *Return* Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional

TERM	TAHUN 2004		TAHUN 2005		TAHUN 2006	
	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL	RD SYARIAH	RD KONVENSIONAL
<i>Mean Return</i>	0.01330	0.02060	0.00202	0.00076	0.14200	0.28100
SD	0.01670	0.03327	0.03431	0.04222	0.62000	0.46100
SWBI/SBI	0.03786	0.07445	0.04354	0.09183	0.05767	0.11830
Ji	-38.31473	-97.04856	-5.37298	-28.55299	2749.97990	-6554.20654
Si	10348.73160	13409.99994	-1553.06880	-51502.31455	3308.90748	12155.23665
Ti	-20.77544	19.58386	18.77300	-167.11399	-86.13776	0.00000
MM	31.21287	26.74967	11.68670	-461.61479	-8.33653	76.45667
TT	-19.43750	2.46531	19.46218	-140.51032	-81.16888	143.64729

sumber: data keuangan BEJ, BI, dan data yang diolah

Tabel 17
Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Syariah dan JII

Dependent Variable Rpt-Rft	Independent Var – Reksa Dana Syariah				Independent Variable - JII				
	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S	D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S

<i>Predictive Sign</i>			K-S	+	+			K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.821	-0.081	1.012	481.806	1.023	0.966	-0.004	0.999	4624698	0.963
		Sig.	0.510	0.249	0.000	0.000	0.246	0.308	0.248	0.000	0.000	0.312
2	2005	Coeff.	0.511	-0.106	0.861	66.168	0.505	0.415	0.005	1.001	189531	0.505
		Sig.	0.956	0.335	0.000	0.000	0.961	0.995	0.484	0.000	0.000	0.961
3	2006	Coeff.	0.695	-0.269	0.974	485.948	0.675	0.779	-6.004	4.959	618.909	0.781
		Sig.	0.719	0.974	0.000	0.000	0.752	0.579	0.051	0.026	0.026	0.575

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 18
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL JENSEN - REKSA DANA SYARIAH									MODEL JENSEN - INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.229	2.010	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.011	2.214	1.000	1.000	B
2	2005	0.932	0.869	0.361	2.521	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.023	1.443	1.000	1.000	B
3	2006	0.990	0.980	0.458	2.425	1.000	1.000	B	0.999	0.998	0.127	1.090	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 19
Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Konvensional dan LQ45

<i>Dependent Variable</i>			<i>Independent V-RD KONVENSIONAL</i>					<i>Independent Variable - LQ45</i>				
Rpt-Rft			Alfa	Rmt-Rft	F	K-S		D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			K-S	+	+			K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.649	0.311	0.434	37.646	0.418	0.920	-0.0001	0.998	65254	0.913
		Sig.	0.793	0.102	0.000	0.000	0.995	0.365	0.943	0.000	0.000	0.376
2	2005	Coeff.	0.891	-1.343	0.705	75.018	0.845	0.794	0.004	1.003	100969	0.788
		Sig.	0.405	0.014	0.000	0.000	0.505	0.554	0.349	0.000	0.000	0.564
3	2006	Coeff.	0.701	1.192	0.513	29.668	0.761	0.625	0.009	1.014	2539	0.635
		Sig.	0.710	0.071	0.000	0.000	0.609	0.829	0.618	0.000	0.000	0.814

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 20
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL JENSEN - REKSA DANA KONVENSIONAL									MODEL JENSEN - INDEKS LQ45						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.889	0.790	0.459	1.956	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.006	2.003	1.000	1.000	B
2	2005	0.939	0.882	1.441	1.697	1.000	1.000	B	1.000	1.000	0.009	1.833	1.000	1.000	B
3	2006	0.865	0.748	1.446	1.764	1.000	1.000	B	0.998	0.997	0.039	2.717	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 21
Hasil Regresi Model Jensen Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Variable</i> Rpt-Rft				<i>Independent Var - RD SYARIAH</i>				<i>Independent Var-RD KONVENTSIONAL</i>				
				Alfa	Rmt-Rft	F	K-S	D.Var	Alfa	Rmt-Rft	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>				K-S	+	+		K-S	+	+		
1	2004	Coeff.	0.821	-0.081	1.012	481.806	1.023	0.649	0.311	0.434	37.646	0.418
		Sig.	0.510	0.249	0.000	0.000	0.246	0.793	0.102	0.000	0.000	0.995
2	2005	Coeff.	0.511	-0.106	0.861	66.168	0.505	0.891	-1.343	0.705	75.018	0.845
		Sig.	0.956	0.335	0.000	0.000	0.961	0.405	0.014	0.000	0.000	0.505
3	2006	Coeff.	0.695	-0.269	0.974	485.948	0.675	0.701	1.192	0.513	29.668	0.761
		Sig.	0.719	0.974	0.000	0.000	0.752	0.710	0.071	0.000	0.000	0.609

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 22
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Jensen Reksa Dana Syariah dan Konvensional

MODEL JENSEN - REKSA DANA SYARIAH									REKSA DANA KONVENTSIONAL						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.229	2.010	1.000	1.000	B	0.889	0.790	0.459	1.956	1.000	1.000	B
2	2005	0.932	0.869	0.361	2.521	1.000	1.000	B	0.939	0.882	1.441	1.697	1.000	1.000	B
3	2006	0.990	0.980	0.458	2.425	1.000	1.000	B	0.865	0.748	1.446	1.764	1.000	1.000	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 23
Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan JII

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable - JII</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.141	0.977	0.125	230.798	1.052	-0.006	0.999	0.001	2135611	1.357

		Sig.	0.209	0.000	0.470	0.000	0.218	0.277	0.000	0.639	0.000	0.050
2	2005	Coeff.	-0.109	0.857	0.009	29.778	0.856	-0.012	0.995	0.014	111937	0.962
		Sig.	0.562	0.002	0.980	0.000	0.456	0.334	0.000	0.128	0.000	0.313
3	2006	Coeff.	-0.434	0.931	0.232	231.583	0.783	-0.001	0.999	0.003	1602014	0.961
		Sig.	0.138	0.000	0.489	0.000	0.573	0.820	0.000	0.766	0.000	0.314

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 24
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL HENRIKSSON-MERTON - RD SYARIAH									INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.981	0.234	2.042	0.510	1.962	B	1.000	1.000	0.012	2.291	0.535	1.868	B
2	2005	0.932	0.87	0.380	2.514	0.334	2.998	B	1.000	1.000	0.021	1.563	0.297	3.364	B
3	2006	0.990	0.981	0.469	2.695	0.365	2.738	B	1.000	1.000	0.012	1.275	0.432	2.316	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 25
Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Konvensional dan LQ45

Dependent Var. Rpt-Rft			Independent Variable-RD KONVENSIONAL					Independent Variable - LQ45				
			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
Predictive Sign			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	0.278	0.356	0.098	17.497	0.781	0.003	0.995	0.004	29779	0.701
		Sig.	0.182	0.076	0.640	0.001	0.575	0.744	0.000	0.730	0.000	0.709
2	2005	Coeff.	-1.519	0.685	0.176	34.061	1.021	-0.022	1.061	0.038	0.000	0.569
		Sig.	0.095	0.000	0.796	0.000	0.248	0.000	0.000	0.000	0.000	0.903
3	2006	Coeff.	0.768	0.445	0.567	13.524	1.189	0.126	1.079	-0.132	1596	0.683
		Sig.	0.635	0.109	0.774	0.002	0.118	0.110	0.000	0.124	0.000	0.740

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 26
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL HENRIKSSON-MERTON-RD KONVENSIONAL									INDEKS KONVENSIONAL LQ45						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.892	0.795	0.478	1.696	0.172	5.831	B	1.000	1.000	0.006	2.135	0.149	6.698	B
2	2005	0.940	0.883	1.513	1.611	0.563	1.776	B	1.000	1.000	0.000	1.417	0.829	1.207	B
3	2006	0.866	0.750	1.517	1.709	0.156	6.431	B	0.999	0.998	0.035	2.212	0.133	7.498	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 27
Hasil Regresi Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable-RD KONVENSIONAL</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	(Rmt-Rft)D	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.141	0.977	0.125	230.798	1.052	0.278	0.356	0.098	17.497	0.781
		Sig.	0.209	0.000	0.470	0.000	0.218	0.182	0.076	0.640	0.001	0.575
2	2005	Coeff.	-0.109	0.857	0.009	29.778	0.856	-1.519	0.685	0.176	34.061	1.021
		Sig.	0.562	0.002	0.980	0.000	0.456	0.095	0.000	0.796	0.000	0.248
3	2006	Coeff.	-0.434	0.931	0.232	231.583	0.783	0.768	0.445	0.567	13.524	1.189
		Sig.	0.138	0.000	0.489	0.000	0.573	0.635	0.109	0.774	0.002	0.118

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 28
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Henriksson-Merton Reksa Dana Syariah dan Konvensional

MODEL HENRIKSSON-MERTON - RD SYARIAH									REKSA DANA KONVENSIONAL						
NO	TAHUN	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R ²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.981	0.234	2.042	0.510	1.962	B	0.892	0.795	0.478	1.696	0.172	5.831	B
2	2005	0.932	0.87	0.380	2.514	0.334	2.998	B	0.940	0.883	1.513	1.611	0.563	1.776	B
3	2006	0.990	0.981	0.469	2.695	0.365	2.738	B	0.866	0.750	1.517	1.709	0.156	6.431	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 29
Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan JII

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable - JII</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.114	1.044	0.076	224.313	0.996	-0.005	0.999	0.0004	2103763	1.05
		Sig.	0.241	0.000	0.594	0.000	0.274	0.288	0.000	0.761	0.000	0.219
2	2005	Coeff.	-0.099	0.859	-0.039	29.790	1.098	-0.006	1.003	0.028	109652	0.76
		Sig.	0.505	0.000	0.952	0.000	0.179	0.550	0.000	0.143	0.000	0.608
3	2006	Coeff.	-0.087	0.997	0.214	300.696	0.482	-0.001	1.000	0.001	1601673	1.20
		Sig.	0.591	0.000	0.102	0.000	0.974	0.891	0.000	0.768	0.000	0.109

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 30
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan JII

MODEL TREYNOR-MAZUY - REKSA DANA SYARIAH									INDEKS SYARIAH JII						
NO	TAHUN	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.238	2.180	0.406	2.463	B	1.000	1.000	0.012	2.247	0.390	2.565	B
2	2005	0.932	0.869	0.379	2.529	0.940	1.064	B	1.000	1.000	0.021	1.484	0.670	1.493	B
3	2006	0.993	0.985	0.413	2.725	0.909	1.100	B	1.000	1.000	0.012	1.278	0.497	2.012	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 31
Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Konvensional dan LQ45

Dependent Var. Rpt-Rft			Independent Variable-RD KONVENSIONAL					Independent Variable - LQ45				
			Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(Rmt - Rft)^2$	F	K-S
Predictive Sign			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	0.298	0.351	0.857	18.804	0.874	-0.00005	1.003	-0.077	29999	1.167
		Sig.	0.123	0.016	0.400	0.001	0.430	0.979	0.000	0.670	0.000	0.131
2	2005	Coeff.	-1.387	0.783	0.448	34.544	1.334	0.033	1.014	0.012	53677	0.561
		Sig.	0.019	0.004	0.677	0.000	0.057	0.187	0.000	0.233	0.000	0.911
3	2006	Coeff.	1.370	0.551	-0.665	13.603	0.474	0.077	1.049	-1.610	1472	0.672
		Sig.	0.119	0.004	0.730	0.002	0.978	0.152	0.000	0.176	0.000	0.757

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 32
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Konvensional dan LQ45

MODEL TREYNOR-MAZUY - RD KONVENSIONAL									INDEKS KONVENSIONAL LQ45						
NO	TAHUN	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H	R	R^2	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.898	0.807	0.464	1.772	0.367	2.726	B	1.000	1.000	0.006	1.970	0.135	7.412	B
2	2005	0.941	0.885	1.503	1.666	0.180	5.541	B	1.000	1.000	0.009	2.043	0.124	8.051	B
3	2006	0.867	0.751	1.513	1.692	0.459	2.178	B	0.999	0.989	0.036	2.315	0.244	4.105	B

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 33
Hasil Regresi Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan Konvensional

<i>Dependent Var.</i> Rpt-Rft			<i>Independent Variable-RD SYARIAH</i>					<i>Independent Variable-RD KONVENSIONAL</i>				
			Alfa	Rmt-Rft	$(R_{mt} - R_{ft})^2$	F	K-S	Alfa	Rmt-Rft	$(R_{mt} - R_{ft})^2$	F	K-S
<i>Predictive Sign</i>			+	+	+			+	+	+		
1	2004	Coeff.	-0.114	1.044	0.076	224.313	0.996	0.298	0.351	0.857	18.804	0.874
		Sig.	0.241	0.000	0.594	0.000	0.274	0.123	0.016	0.400	0.001	0.430
2	2005	Coeff.	-0.099	0.859	-0.039	29.790	1.098	-1.387	0.783	0.448	34.544	1.334
		Sig.	0.505	0.000	0.952	0.000	0.179	0.019	0.004	0.677	0.000	0.057
3	2006	Coeff.	-0.087	0.997	0.214	300.696	0.482	1.370	0.551	-0.665	13.603	0.474
		Sig.	0.591	0.000	0.102	0.000	0.974	0.119	0.004	0.730	0.002	0.978

sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 34
Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Treynor-Mazuy Reksa Dana Syariah dan Konvensional

MODEL TREYNOR-MAZUY - REKSA DANA SYARIAH									REKSA DANA KONVENSIONAL						
NO	TAHUN	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H	R	R²	SEE	DW	T	VIF	H
1	2004	0.990	0.980	0.238	2.180	0.406	2.463	B	0.898	0.807	0.464	1.772	0.367	2.726	B
2	2005	0.932	0.869	0.379	2.529	0.940	1.064	B	0.941	0.885	1.503	1.666	0.180	5.541	B
3	2006	0.993	0.985	0.413	2.725	0.909	1.100	B	0.867	0.751	1.513	1.692	0.459	2.178	B

sumber: data sekunder yang diolah

